

Les Cahiers de droit



Le rôle des tribunaux et du conseil d'administration dans la gouvernance des sociétés ouvertes : réflexions sur la règle du jugement d'affaires

Stéphane Rousseau

Volume 45, numéro 3, 2004

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/043804ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/043804ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

0007-974X (imprimé)

1918-8218 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Résumé de l'article

Depuis la mise au jour des scandales financiers des sociétés américaines, les organismes de régulation et les législateurs ont institué de nombreuses réformes destinées à améliorer la gouvernance des sociétés ouvertes. Compte tenu de son rôle charnière dans la gouvernance, le conseil d'administration est le point de mire de ces réformes. Dans ce contexte, les tribunaux sont appelés à jouer un rôle plus important en matière de gouvernance. Ils doivent appliquer les nouvelles dispositions mettant en œuvre les réformes. De plus, ils ont à revoir leur conception des devoirs généraux des administrateurs qui constituent des mécanismes de gouvernance. La contribution de ces devoirs à une saine gouvernance repose sur la capacité des tribunaux à les conceptualiser d'une manière compatible avec l'objectif de la gouvernance d'entreprise qui est de favoriser la maximisation de la valeur des sociétés. Le présent texte propose une réflexion sur l'interrelation entre la réforme de la gouvernance des sociétés ouvertes et la conception judiciaire des devoirs généraux des administrateurs. Il s'intéresse plus particulièrement à la règle du jugement d'affaires qui constitue une dimension centrale de la conceptualisation judiciaire du devoir de prudence et de diligence.

Citer cet article

Rousseau, S. (2004). Le rôle des tribunaux et du conseil d'administration dans la gouvernance des sociétés ouvertes : réflexions sur la règle du jugement d'affaires. *Les Cahiers de droit*, 45(3), 469–540. <https://doi.org/10.7202/043804ar>

Le rôle des tribunaux et du conseil d'administration dans la gouvernance des sociétés ouvertes : réflexions sur la règle du jugement d'affaires*

Stéphane ROUSSEAU**

Depuis la mise au jour des scandales financiers des sociétés américaines, les organismes de régulation et les législateurs ont institué de nombreuses réformes destinées à améliorer la gouvernance des sociétés ouvertes. Compte tenu de son rôle charnière dans la gouvernance, le conseil d'administration est le point de mire de ces réformes. Dans ce contexte, les tribunaux sont appelés à jouer un rôle plus important en matière de gouvernance. Ils doivent appliquer les nouvelles dispositions mettant en œuvre les réformes. De plus, ils ont à revoir leur conception des devoirs généraux des administrateurs qui constituent des mécanismes de gouvernance. La contribution de ces devoirs à une saine gouvernance repose sur la capacité des tribunaux à les conceptualiser d'une manière compatible avec l'objectif de la gouvernance d'entreprise qui est de favoriser la maximisation de la valeur des sociétés. Le présent texte propose une réflexion sur l'interrelation entre la réforme de la gouvernance des sociétés ouvertes et la conception judiciaire des devoirs généraux des

* Le texte qui suit a été présenté lors de l'Assemblée annuelle des juges de la Cour supérieure du Québec en 2003, de même que lors des Journées strasbourgeoises 2004. Il fait partie d'une recherche plus vaste sur la gouvernance d'entreprise financée par le Conseil de recherches en sciences humaines du Canada. L'auteur remercie la professeure Raymonde Crête, ainsi que les évaluateurs anonymes de la revue pour leurs commentaires. Il tient également à souligner le travail d'Éric Archambault, d'Anne-Frédérique Bourret et de Julie Belley Perron à titre d'auxiliaires de recherche.

** Avocat, S.J.D. (Toronto); professeur, Faculté de droit et Centre de droit des affaires et du commerce international, Université de Montréal; chercheur associé, Chaire de gouvernance et juricomptabilité, Écoles des hautes études commerciales HEC-Montréal.

administrateurs. Il s'intéresse plus particulièrement à la règle du jugement d'affaires qui constitue une dimension centrale de la conceptualisation judiciaire du devoir de prudence et de diligence.

Since the financial scandals that have rocked American corporations have come to light, regulatory bodies and legislators have initiated numerous reforms intended to improve the governance of public corporations. Also, since Boards of Directors constitute the pivotal point of corporate governance, they have been the targets of these reforms. In this context, the courts are called upon to play a more important role in such governance. They are the ones that apply the new provisions implementing reforms. In addition, they must review how they themselves conceive the general duties of directors, which form the basic mechanisms of governance. The contribution of these duties to healthy governance rests upon the courts' capacity to conceptualize them in a way compatible with corporate governance objectives, namely the favouring of a maximisation of corporate value. This text proposes a review the interrelation between reforming the governance of public corporations and the judicial concept of what the directors' general duties should be. It is more particularly interested in the business judgment rule that is the linchpin central to judicial conceptualization of the duty of caution and diligence.

| | <i>Pages</i> |
|---|--------------|
| 1 Les initiatives canadiennes de réforme de la gouvernance des sociétés ouvertes : perspectives conceptuelles et contextuelles | 475 |
| 1.1 L'encadrement juridique du conseil d'administration : présentation des lignes de force | 475 |
| 1.1.1 Les fonctions du conseil d'administration | 475 |
| 1.1.1.1 La fonction de surveillance des dirigeants | 475 |
| 1.1.1.2 La fonction managériale | 478 |
| 1.1.2 L'encadrement juridique du conseil d'administration : présentation des modèles concurrents | 481 |
| 1.1.2.1 Le modèle fondé sur l'autorité | 481 |
| 1.1.2.2 Le modèle fondé sur la responsabilisation | 484 |
| 1.1.3 Sommaire | 486 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 1.2 | Les initiatives de réforme de la régie d'entreprise : le choix en faveur de la surveillance et de la responsabilisation | 488 |
| 1.2.1 | Une vue d'ensemble des initiatives canadiennes de réforme de la régie d'entreprise | 489 |
| 1.2.2 | La mission, la composition et l'organisation du conseil d'administration | 491 |
| 1.2.2.1 | La mission du conseil d'administration | 491 |
| 1.2.2.2 | L'indépendance des administrateurs | 492 |
| 1.2.2.3 | L'organisation du conseil d'administration | 494 |
| 1.2.3 | La transparence et le bon fonctionnement du marché | 498 |
| 1.2.3.1 | L'attestation de l'information financière par le chef de la direction et le chef des finances | 499 |
| 1.2.3.2 | L'indépendance des vérificateurs-comptables | 500 |
| 1.2.3.3 | Le contrôle de la divulgation d'information en matière de gouvernance | 503 |
| 1.2.4 | Les initiatives en vue d'accroître la conformité avec la législation | 504 |
| 2 | Les tribunaux devant les initiatives de réforme de la régie d'entreprise : de l'importance du développement de la règle du jugement d'affaires | 506 |
| 2.1 | L'évolution du devoir de prudence et de diligence au regard de la réforme de la régie d'entreprise | 507 |
| 2.1.1 | Le fondement de l'évolution du devoir de prudence et de diligence .. | 507 |
| 2.1.2 | Les manifestations de l'évolution du devoir de prudence et de diligence | 510 |
| 2.1.2.1 | La surveillance de la gestion des affaires de la société | 510 |
| 2.1.2.2 | L'obligation de se renseigner lors de la prise de décision | 516 |
| 2.2 | Les efforts de développement d'une règle du jugement d'affaires | 521 |
| 2.2.1 | L'évolution de la déférence des tribunaux canadiens à l'égard des décisions d'affaires | 522 |
| 2.2.1.1 | La règle du jugement d'affaires en droit américain | 522 |
| 2.2.1.2 | L'émergence d'une règle du jugement d'affaires en droit canadien | 523 |
| 2.2.2 | De l'importance du développement de la règle du jugement d'affaires pour les sociétés ouvertes canadiennes | 526 |
| 2.2.2.1 | Les difficultés de l'analyse <i>ex post facto</i> des décisions d'affaires | 527 |
| 2.2.2.2 | Le renforcement de la fonction de surveillance des administrateurs | 529 |
| 2.2.2.3 | La préservation de l'autorité décisionnelle du conseil d'administration | 532 |
| 2.2.2.4 | Le bon fonctionnement du conseil d'administration | 534 |
| 2.2.3 | Vers une codification de la règle du jugement d'affaires ? | 535 |
| | Conclusion | 539 |

La gouvernance d'entreprise fait référence à l'ensemble « des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire¹ ». De l'avis de plusieurs, elle constitue un élément déterminant de la croissance, du développement et du succès des sociétés dans le contexte de la mondialisation des marchés². Au cours des dernières décennies, la gouvernance d'entreprise a donc fait l'objet d'une attention croissante de la part des gouvernements et des autorités réglementaires au Canada souhaitant mettre en place un cadre légal et institutionnel favorisant la compétitivité des sociétés. Cet intérêt s'est manifesté d'une manière plus intense pour les sociétés ouvertes que pour les sociétés fermées³.

Depuis la mise au jour des scandales financiers des sociétés américaines Enron, Worldcom, Adelphia et Tyco, les questions liées à la gouvernance des sociétés ouvertes ont toutefois été propulsées à l'avant-plan de l'ordre du jour des organismes de régulation⁴. Ainsi, aux États-Unis, le Congrès a adopté la *Sarbanes-Oxley Act* qui édicte de nouvelles mesures pour contrer les fraudes et les malversations financières⁵. Au Canada, nous retrouvons des mesures en chantier dans les législatures québécoise, ontarienne et fédérale qui ont pour objet d'améliorer les mesures de pro-

1. G. CHARREAUX, *Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits*, Paris, Economica, 1997, p. 1.

2. Voir, par exemple, R.J. DANIELS et R. MORCK, « Le défi posé par la régie des sociétés au Canada », dans R.J. DANIELS et R. MORCK (dir.), *La prise de décision dans les entreprises au Canada*, Calgary, University of Calgary Press, 1995, p. 3.

3. Ce sont les sociétés ouvertes qui ont fait l'objet des rapports les plus connus sur la gouvernance d'entreprise. Voir : TORONTO STOCK EXCHANGE COMMITTEE ON CORPORATE GOVERNANCE IN CANADA, *Where Were The Directors' Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*, Toronto, 1994 [ci-après cité : « rapport Dey »]; COMITÉ MIXTE SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, *Au-delà de la conformité, la gouvernance*, Toronto, 2001, p. 5-7 [ci-après cité : « rapport Saucier »]; SENATE OF CANADA, STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE, *Proceedings of the Task Force on Corporate Governance*, Ottawa, 1996; SÉNAT DU CANADA, *Après « La tempête du siècle » : rétablir la confiance des investisseurs, rapport du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce*, Ottawa, juin 2003 [ci-après cité : « rapport Kolber »]. Les questions liées à la gouvernance des sociétés fermées ne sont pas ignorées par la littérature, mais elles ont fait l'objet de moins d'intérêt de la part des organismes de régulation et des législateurs jusqu'à présent.

4. Pour une étude détaillée de l'affaire *Enron*, voir W.W. BRATTON, « Enron and the Dark Side of Shareholder Value », (2002) 76 *Tulane L. Rev.* 1275.

5. *Sarbanes-Oxley Act*, P.L. 107-204 (H.R. 3763) (30 juillet 2002). Pour une présentation critique de la loi, voir L.E. RIBSTEIN, « Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud : A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 », (2002) 28 *J. Corp. L.* 1.

tection des investisseurs et ainsi d'accroître leur confiance envers l'intégrité des marchés des capitaux⁶. De plus, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont adopté une série de règlements destinés à augmenter la qualité et l'intégrité de la divulgation d'information⁷. Compte tenu de son rôle charnière dans la gouvernance, le conseil d'administration est le point de mire de ces initiatives de réforme.

S'ils ne se sont pas retrouvés à l'avant-scène de cette réforme jusqu'à présent, les tribunaux sont susceptibles de jouer un rôle plus important en matière de régie d'entreprise au cours des prochaines années⁸. D'une part, ils devront appliquer les nouvelles dispositions adoptées par les législateurs et les organismes de régulation. D'autre part, ils seront appelés à revoir leur conception des devoirs généraux des administrateurs qui constituent des mécanismes de gouvernance. La contribution de ces devoirs à une saine régie d'entreprise reposera sur la capacité des tribunaux à les conceptualiser d'une manière compatible avec l'objectif de la gouvernance d'entreprise qui est de favoriser la maximisation de la valeur des sociétés.

L'objet du présent texte est d'amorcer une réflexion sur l'interrelation entre la réforme de la gouvernance des sociétés ouvertes et la conception judiciaire des devoirs généraux des administrateurs. Étant donné l'ampleur de cette tâche, nous avons choisi de concentrer notre analyse sur la règle du jugement d'affaires qui constitue une dimension centrale de la conceptualisation judiciaire du devoir de prudence et de diligence.

6. Voir par exemple : *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2002, c. 45 ; *Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine (mesures budgétaires)*, L.O. 2002, c. 22 ; *Loi modifiant le Code criminel (fraude sur les marchés financiers et obtention d'éléments de preuve)*, Projet de loi C-46, 2^e session, 37^e législature (Canada) ; *Loi modifiant le Code criminel (responsabilité pénale des organisations)*, L.C. 2003, c. 21.

7. Au moment de la rédaction du présent texte, les règlements n'avaient pas encore été mis en vigueur au Québec. Voir : *Projet de règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés, d'annexes 52-109A1 et 52-109A2 et d'instruction générale relative au règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés*, 27 juin 2003, [En ligne], [www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/0-Avis_52-109fr_cons.pdf] (24 août 2004) ; *Projet de règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*, [En ligne], 2004, [www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/0-Avis_52-108fr_cons.pdf] (24 août 2004) ; *Projet de règlement 52-110 sur le comité de vérification*, [En ligne], 2004, [www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/0-Avis_52-110fr_cons.pdf] (24 août 2004).

8. Sur le rôle des tribunaux, voir J.C. COFFEE, « The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law : An Essay on the Judicial Role », (1989) 89 *Col. L. Rev.* 1618.

Notre étude comporte deux parties. La première met en perspective les récentes initiatives de réforme de la régie d'entreprise des sociétés ouvertes qui intéressent le conseil d'administration. Pour ce faire, elle présente les deux fonctions centrales de la mission du conseil d'administration, à savoir la fonction managériale et la fonction de surveillance. Elle expose également les deux principaux modèles d'encadrement du conseil d'administration qui se trouvent dans la législation, l'un fondé sur la responsabilisation, l'autre sur l'autorité. L'examen des initiatives de réforme au regard de cette typologie fait ressortir un parti pris en faveur de la surveillance et de la responsabilisation.

La seconde partie de notre étude s'intéresse à la conception judiciaire du devoir de prudence et de diligence des administrateurs. Par une analyse de la jurisprudence, cette partie met en lumière la réception des principes sous-jacents aux initiatives de réforme de la gouvernance des sociétés ouvertes dans l'interprétation du devoir de prudence et de diligence. Plus particulièrement, l'examen de la jurisprudence laisse voir que les tribunaux procèdent à un resserrement progressif de ce devoir. La jurisprudence recèle cependant une tendance qui peut paraître paradoxale de prime abord. En effet, les tribunaux cherchent à formaliser la règle du jugement d'affaires pour guider leur déférence à l'égard des décisions prises par les administrateurs. Notre étude fera toutefois valoir que ce paradoxe n'est qu'apparent. Le resserrement du devoir de prudence et de diligence participe d'une volonté d'accroître la fonction de surveillance et la responsabilisation des administrateurs dans le sillage des initiatives de réforme de la régie d'entreprise. Pour sa part, le développement de la règle du jugement d'affaires peut être perçu comme une volonté des tribunaux de préserver l'autorité du conseil d'administration en évitant que l'accroissement de sa responsabilisation ne vienne restreindre indûment les pouvoirs décisionnels des administrateurs. De plus, tout en étant compatible avec la fonction de surveillance, le développement de cette règle joue un rôle important pour le maintien de la fonction managériale des administrateurs qui contribue à la création de valeur. En somme, c'est à juste titre que les tribunaux préservent la règle du jugement d'affaires et tentent de la formaliser de manière plus fonctionnelle. Pour l'instant, la règle demeure néanmoins trop malléable. Aussi, nous proposons de procéder à une codification de cette règle, comme cela s'est fait en Australie, afin de s'assurer d'une application plus uniforme et prévisible de celle-ci.

1 Les initiatives canadiennes de réforme de la gouvernance des sociétés ouvertes : perspectives conceptuelles et contextuelles

1.1 L'encadrement juridique du conseil d'administration : présentation des lignes de force

Le conseil d'administration est la clé de voûte du système de régie d'entreprise dans le modèle anglo-américain. Depuis la mise au jour des scandales financiers américains, il est plus que jamais le point de mire de nombreuses initiatives de réforme. Compte tenu de la vélocité à laquelle ces initiatives sont mises en œuvre, il est cependant aisé de perdre de vue les lignes de force sous-jacentes à la réglementation du conseil d'administration. Pourtant, ces lignes de force sont pertinentes pour apprécier la valeur et l'impact des initiatives de réforme. L'objet de cette section est de mettre en lumière lesdites lignes de force. Elle présentera les deux principales fonctions du conseil d'administration. Ensuite, elle exposera les deux modèles concurrents pour en encadrer les activités.

1.1.1 Les fonctions du conseil d'administration

La mission du conseil d'administration s'articule autour de deux fonctions centrales : la fonction managériale et la fonction de surveillance⁹. L'importance attribuée à la fonction de surveillance au cours des dernières années a contribué à marginaliser la fonction managériale. Pourtant, comme nous le verrons ci-dessous, cette dernière peut jouer un rôle important dans la création de la valeur au sein des sociétés.

1.1.1.1 La fonction de surveillance des dirigeants

La théorie de l'agence élaborée en économie financière exerce une profonde influence sur la régie d'entreprise et, en particulier, sur la conception de la fonction du conseil d'administration¹⁰. Appliquée dans le contexte du droit des sociétés, cette théorie économique propose de concevoir

9. Voir J.L. JOHNSTON, C.M. DAILY et A.E. ELLSTRAND, « Boards of Directors : A Review and Research Agenda », *Journal of Management*, vol. 22, 1996, p. 409.

10. K.M. EISENHARDT, « Agency Theory : An Assessment and Review », *Accounting Management Review*, vol. 14, no 1, 1989, p. 57 ; M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, « Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 1976, p. 305 ; S.A. ROSS, « The Economic Theory of Agency : The Principal's Problem », *American Economic Review*, vol. 63, 1973, p. 134.

les dirigeants comme les agents des actionnaires¹¹. Dans ce modèle, les dirigeants sont les délégataires des actionnaires et exercent à ce titre des pouvoirs décisionnels relatifs à la conduite des affaires de la société. Cette délégation résulte de la spécialisation des fonctions au terme de laquelle les actionnaires tendent à n'assumer que le rôle d'investisseurs et s'en remettent à d'autres pour assurer la gestion des affaires.

Bien qu'elle s'explique par la spécialisation des fonctions, la relation d'agence peut toutefois donner lieu à des abus. Tout d'abord, ces abus peuvent être commis par les dirigeants à l'égard des actionnaires¹². Dans les sociétés caractérisées par un actionnariat dispersé, les dirigeants sont tentés de privilégier leurs intérêts au détriment de l'ensemble des actionnaires en détournant la richesse de la société en leur faveur ou en ne s'acquittant pas de leurs fonctions avec diligence. Ensuite, dans les sociétés à actionnariat concentré, l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires dominants peuvent se servir de leur contrôle de fait ou de droit de la société pour coopter des dirigeants qui prendront des décisions dans leur intérêt plutôt que dans celui de l'ensemble des actionnaires¹³. Quelle que soit leur source, ces abus nuisent à l'objectif de maximisation de la valeur de la société.

Vue au regard de cette problématique, la régie d'entreprise a pour objet d'endiguer les comportements opportunistes des dirigeants et des actionnaires dominants qui nuisent à la maximisation de la valeur de la société¹⁴. Selon la littérature dominante, deux catégories de mécanismes existent pour contrôler ces comportements opportunistes : les mécanismes externes et les mécanismes internes¹⁵. Les premiers regroupent le marché du

-
11. Soulignons qu'en droit les dirigeants sont les mandataires de la société et non des actionnaires. Voir R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions — Principes fondamentaux*, Montréal, Éditions Thémis, 2002, p. 454-456. La théorie de l'agence issue de la science économique ne remet pas en cause le droit positif, mais elle propose une grille de lecture pour comprendre les rapports qui existent entre les dirigeants et les actionnaires dans les sociétés ouvertes.
 12. A.A. BERLE et G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 2^e éd., New York, MacMillan, 1956 ; A. SMITH, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, t. 2, Paris, Flammarion, 1991, p. 401 ; R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 11, p. 396-399.
 13. R.J. DANIELS et E.M. IACOBUCCI, « Some of the Causes and Consequences of Corporate Ownership Concentration in Canada », dans R.K. MORCK (dir.), *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, University of Chicago Press, 2000, p. 81, 83-84.
 14. Voir G. CHARREAUX, *Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux*, Cahier du FARGO no 1040101, Dijon, Université de Bourgogne, 2004, p. 4-11.
 15. M.C. JENSEN, « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, 1993, p. 850-854 ; P. FRENTROP, *A History of Corporate Governance : 1602-2002*, Amsterdam, Deminor Rating Press, p. 33-43. Pour

travail pour les dirigeants, le marché financier, en particulier le marché des prises de contrôle, le marché des produits et services, de même que l'environnement légal et réglementaire. Les seconds incluent le droit de vote des actionnaires, la surveillance mutuelle des dirigeants et le conseil d'administration.

Dans la perspective de la théorie de l'agence, la fonction primordiale du conseil d'administration consiste à surveiller les dirigeants¹⁶. Selon le professeur Eisenberg, le conseil d'administration dispose d'attributs qui en font un mécanisme de contrôle efficace : « The board itself is not unflawed, but as an organ that is compact and cohesive, individualized to the corporation, and capable of being made relatively independent of management control, it is well situated to monitor management on an ongoing and close basis on the shareholders' behalf¹⁷. »

Le conseil d'administration dispose de deux moyens principaux pour exercer sa fonction de contrôle des dirigeants¹⁸. D'une part, il peut se prévaloir de son pouvoir de révocation pour sanctionner les dirigeants incompetents. D'autre part, il peut utiliser une politique de rémunération incitative sous la forme de primes ou d'options d'achat d'actions. Comme le note Charreaux, l'efficacité du conseil d'administration dans cette fonction repose sur la surveillance mutuelle entre ses membres et sur la présence d'administrateurs indépendants¹⁹. Pour cette raison, les tenants de la fonction de surveillance du conseil d'administration accordent une importance de premier plan aux administrateurs indépendants.

une présentation des mécanismes de contrôle dans une perspective canadienne, voir S. ROUSSEAU, « La gouvernance d'entreprise à la croisée des chemins : comment restaurer la confiance des investisseurs suite à l'affaire Enron ? », dans FORMATION PERMANENTE DU BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en droit des affaires*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2003, p. 34-46.

16. E. FAMA, « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, 1980, p. 288 ; E. FAMA et M.C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », (1983) 26 *J. Law & Econ.* 327.

17. M.A. EISENBERG, « The Board of Directors and Internal Control », (1997) 19 *Cardozo L. Rev.* 237, 238.

18. G. CHARREAUX, « Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise », dans G. CHARREAUX, *op. cit.*, note 1, p. 152-159.

19. *Ibid.*

1.1.1.2 La fonction managériale

Depuis l'élaboration de la théorie de l'agence, la prédominance de la fonction de surveillance a obscurci la fonction managériale du conseil d'administration²⁰. Pourtant, une revue de la littérature théorique et empirique sur le rôle du conseil d'administration permet de constater la vivacité de la fonction managériale²¹. Celle-ci met l'accent sur la contribution du conseil d'administration à la production plutôt qu'à la discipline des dirigeants. La fonction managériale comporte deux grandes dimensions : la dimension relationnelle et la dimension de services.

La dimension relationnelle prend sa source dans les théories sociologiques et organisationnelles²². Elle s'appuie sur l'observation que les sociétés évoluent dans un environnement complexe où interagissent les parties intéressées (*stakeholders*), à savoir les actionnaires, les créanciers et les employés. Chacune des parties intéressées cherche à influencer sur les décisions de la société en se servant des ressources qu'elle fournit comme levier. Ce faisant, elles tentent de devenir la coalition dominante afin de contrôler la prise de décision relativement à certains aspects des affaires de la société qui les intéressent.

Dans ce contexte, le conseil d'administration a pour fonction de réduire la vulnérabilité de la société aux pressions des parties intéressées, lesquelles peuvent à terme compromettre sa viabilité. Le conseil d'administration joue ce rôle en servant d'interface entre la société et les parties intéressées. Plus particulièrement, il permet aux dirigeants de la société d'avoir des avis et des conseils, de même que de l'information pertinente relativement à son environnement et à la concurrence. Il sert également à

20. Certains auteurs ont toutefois souligné récemment l'importance de la fonction managériale. Voir : J.E. FISCH, « Taking Boards Seriously », (1997) 19 *Cardozo L. Rev.* 265 ; C.C. NICHOLLS, « The Outside Director : Policeman or Placebo ? », (2003) 38 *Can. Bus. L.J.* 323.

21. Pour une excellente revue de la littérature, voir : J.L. JOHNSTON, C.M. DAILY et A.E. ELLSTRAND, *loc. cit.*, note 9 ; A.S. ZHARA et J.A. PEARCE, « Boards of Directors and Corporate Financial Performance : A Review and Integrative Model », *Journal of Management*, vol. 15, 1989, p. 291.

22. Dans la littérature juridique, la dimension relationnelle a été développée par Lynne L. Dallas qui présente les fondements théoriques de cette approche. Voir : L.L. DALLAS, « Two Models of Corporate Governance : Beyond Berle and Means », (1988) 22 *U. Mich. J.L. Ref.* 19, 25, note 19 ; L.L. DALLAS, « The Relational Board : Three Theories of Corporate Boards of Directors », (1996) 22 *Iowa L. Rev.* 1. Voir aussi : S.A. ZHARA et J.A. PEARCE, *loc. cit.*, note 21 ; L.E. MITCHELL, « A Critical Look at Corporate Governance », (1992) 45 *Vand. L. Rev.* 1263.

faciliter et à préserver l'accès aux ressources tangibles et intangibles dont la société a besoin dans ses activités, ce qui diminue l'incertitude d'exploitation. Enfin, le conseil d'administration fournit une légitimité à la société à l'égard des diverses parties intéressées.

La composition du conseil d'administration occupe une place centrale dans ce modèle. En effet, ce sont ses membres qui déterminent sa capacité à remplir cette fonction relationnelle, comme l'explique la professeure Dallas :

The corporation, for example, may have representatives of its creditors and suppliers on its board. These relationships may improve coordination, further information access and exchange, supply advice, and create support for the corporation. The corporation may also have a banker on the board, which may send a signal of solvency to corporations that do business with the corporation. Lawyers, investment bankers, sports figures, environmentalists, and women on boards may also serve the corporation by furnishing it with advice, information, support, status, and legitimacy in the eyes of relevant audiences. Finally, inside directors may perform relational roles as representatives of coalitions or groups of diverse interests found within the corporate organization itself²³.

En somme, selon cette dimension, le conseil d'administration a pour fonction d'établir un pont avec les parties intéressées pour faciliter l'obtention et la préservation des ressources nécessaires aux activités de la société.

La dimension de services de la fonction managériale est bien connue²⁴. Elle fait référence généralement à la fourniture d'avis et de conseils au chef de la direction. Plus précisément, elle désigne la participation du conseil d'administration à diverses décisions relatives aux affaires de la société. À titre d'exemple, le conseil d'administration peut prendre part à l'élaboration de la mission et des objectifs de la société. Il peut contribuer à établir les lignes directrices pour l'élaboration et la mise en œuvre de la stratégie. Il peut jouer un rôle dans la recherche des occasions et des risques d'affaires. Enfin, il peut être appelé à assumer la responsabilité d'une décision stratégique occasionnellement, lors d'une acquisition ou d'une fusion importante.

23. L.L. DALLAS, « Proposals for Reform of Corporate Boards of Directors : The Dual Board and Board Ombudsperson », (1997) 54 *Wash. & Lee L. Rev.* 91, 102-103.

24. J.E. FISCH, *loc. cit.*, note 20 ; W.Q. JUDGE et K.P. ZEITHAML, « Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in Strategic Decision Process », *Academy of Management Journal*, vol. 35, 1992, p. 766 ; D.C. LANGEVOORT, « The Human Nature of Corporate Boards : Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability », (2001) 89 *Geo. L.J.* 797, 802-804.

La fourniture de « services » par le conseil d'administration aux dirigeants est intrigante. Après tout, les dirigeants pourraient très bien obtenir de tels services auprès de consultants et de professionnels. Selon Langevoort, la contribution du conseil d'administration dépasse la simple fourniture de services aux dirigeants²⁵. Lorsqu'il participe à la fonction managériale, le conseil d'administration contribue à atténuer les biais cognitifs des dirigeants. Ces biais ont été mis en lumière par les travaux en psychologie cognitive qui suggèrent que les dirigeants peuvent développer des conceptions déformées de la position stratégique de leur entreprise lorsqu'ils sont laissés à eux-mêmes²⁶. De plus, ils peuvent faire preuve d'une confiance démesurée qui diminuera leur sens critique. Pour Langevoort, en fournissant des services de nature managériale, le conseil d'administration désamorce ces biais en contraignant les dirigeants à exposer leurs positions et à les confronter au regard extérieur des administrateurs.

Le professeur Bainbridge est également d'avis que le conseil d'administration offre un appui aux dirigeants qui va au-delà de la prestation de services. Pour Bainbridge, le conseil d'administration fournit un forum décisionnel qui permet de pallier les problèmes de rationalité limitée auxquels fait face toute personne devant prendre une décision seule. Le concept de rationalité limitée se réfère aux limites cognitives qui viennent enrayer le processus décisionnel des personnes dans leur recherche de la « meilleure » solution²⁷. La rationalité limitée devient préoccupante lorsque les décisions ont un niveau de complexité et d'incertitude élevé. Dans un tel contexte, le décideur individuel éprouvera de la difficulté à élaborer

25. D.C. LANGEVOORT, *loc. cit.*, note 24, 802-803.

26. Langevoort fournit un excellent sommaire des biais cognitifs des dirigeants dans D.C. LANGEVOORT, « Organized Illusions: A Behavioral Theory of Why Corporations Mislead Stock Market Investors (and Cause other Social Harms) », (1998) 146 *U. Pa. L. Rev.* 101. Voir aussi : D.C. LANGEVOORT, « Behavioral Theories of Judgment and Decision Making in Legal Scholarship: A Literature Review », (1998) 51 *Vand. L. Rev.* 1499 ; C.R. SUNSTEIN, « Behavioral Analysis of Law », (1997) 64 *U. Chi. L. Rev.* 1175. Plus généralement, voir A. TVERSKY et D. KAHNEMAN, « The Framing of Decisions and the Psychology of Choice », *Science*, vol. 211, 1981, p. 453.

27. La paternité du concept de rationalité limitée revient à Simon. Selon ce chercheur spécialisé en sciences de la gestion, les individus éprouvent de la difficulté à traiter l'information dont ils disposent pour prendre des décisions qui sont le moins complexes. Plutôt que d'analyser dans le détail l'information, ils ont recours à des schémas simplificateurs dans leur processus décisionnel. Cela fait en sorte que la prise de décision est approximative plutôt qu'exacte. Voir H.A. SIMON, « A Behavioral Model of Rational Choice », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69, 1955, p. 99 ; E. MACKAAY, *L'analyse économique du droit*, t. I : « Fondements », Montréal, Éditions Thémis, 200, p. 38-45.

une solution détaillée pour le problème en cause ou à déterminer le résultat de cette solution. Pour Bainbridge, la prise de décision collective permet de résoudre ces problèmes en favorisant la rencontre d'apports d'individus qui ont des connaissances, des expériences, des compétences et des intérêts variés. Ainsi, une des raisons d'être du conseil d'administration serait de répondre au problème de rationalité limitée : « In the corporate context, the board of directors thus may have emerged as an institutional governance mechanism to constrain the deleterious effect of bounded rationality on the organizational decisionmaking process²⁸. » Compte tenu de son importance, la fonction managériale ne devrait pas être mise au rancart par les initiatives de réforme de la régie d'entreprise. Autrement, cela pourrait priver les sociétés d'une fonction créatrice de valeur.

1.1.2 L'encadrement juridique du conseil d'administration : présentation des modèles concurrents

L'examen de la législation sur les sociétés révèle l'existence de deux modèles qui coexistent pour encadrer le conseil d'administration : l'un est fondé sur l'autorité ; l'autre, sur la responsabilisation²⁹. Afin d'apprécier les initiatives de réforme de la régie d'entreprise en cours, il convient de présenter ces deux modèles et d'en discuter.

1.1.2.1 Le modèle fondé sur l'autorité

La législation confère au conseil d'administration l'autorité pour décider de l'affectation des ressources de la société. Cette autorité décisionnelle du conseil d'administration est reconnue par les dispositions qui lui attribuent la responsabilité de gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société³⁰. Elle procède également des multiples pouvoirs que la loi octroie précisément au conseil d'administration, tel le pouvoir d'adopter des règlements ou le pouvoir de déclarer un dividende³¹.

28. S.M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, Foundation Press, 2002, p. 210.

29. Nous reprenons ici la classification proposée par M.P. DOOLEY, « Two Models of Corporate Governance », (1992) 47 *Bus. Law*. 461.

30. *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38, art. 123.72 [ci-après citée : « L.C.Q. »] ; *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C., c. C-44, art. 102 [ci-après citée : « L.C.S.A. »].

31. Art. 79, 91 (2) L.C.Q. ; art. 42, 43, 103 L.C.S.A.

Certes, le conseil d'administration n'est pas le seul à pouvoir prendre des décisions au sein de la société. Le pouvoir de prendre des décisions concernant les affaires courantes est habituellement délégué aux dirigeants. Le conseil d'administration doit néanmoins conserver un droit de regard sur les décisions des dirigeants³². En outre, il doit pouvoir révoquer la délégation de ce pouvoir afin d'en reprendre l'exercice si l'intérêt de la société l'exige. Pour sa part, l'assemblée des actionnaires ne possède pas de pouvoir direct d'administration en vertu du principe de la séparation des pouvoirs³³. Elle ne dispose pas du pouvoir d'imposer la réalisation d'opérations ni du droit de s'immiscer autrement dans la gestion des affaires. Les actionnaires doivent certes être consultés lors d'opérations importantes³⁴. Toutefois, leurs interventions se limitent à l'approbation ou au rejet des opérations en question.

L'attribution de l'autorité décisionnelle au conseil d'administration concorde avec les théories économiques contemporaines de l'entreprise³⁵. Bien qu'elles soient variées, ces théories tendent à partager une conception commune, à savoir que l'entreprise « est une cellule autonome dont la coordination des activités s'exerce par des relations d'ordre et de hiérarchie³⁶ ». Elle se distingue ainsi du marché qui est aussi « un lieu de coordination non pas fondé sur la hiérarchie mais sur l'échange et le contrat³⁷ ». L'entreprise est donc un mode d'organisation des ressources qui peut supplanter le marché en réduisant le coût de transaction. La réduction de coût s'opère en conférant à l'entrepreneur l'autorité sur la réalisation de la transaction³⁸. Au sein d'une entreprise, l'entrepreneur engage des employés qui sont pré-

32. R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 11, p. 429.

33. R.M. BUXBAUM, « The Internal Division of Powers in Corporate Governance », (1985) 73 *Cal. L. Rev.* 1671 ; B. WELLING, *Corporate Law in Canada—The Governing Principles*, Toronto, Butterworths, 1991, p. 468-480. La convention unanime d'actionnaires permet théoriquement à ceux-ci de s'immiscer directement dans la gestion des affaires de la société. Voir : art. 123.91 L.C.Q. ; art. 146 L.C.S.A. L'utilisation de la convention unanime d'actionnaires est toutefois peu probable dans une société ouverte.

34. Voir par exemple, art : 123.101 et suiv. L.C.Q. ; art. 173 et suiv. L.C.S.A.

35. Pour une présentation des théories économiques de l'entreprise, voir S. ROUSSEAU, « Les frontières de l'entreprise du *Code civil du Québec* vues sous l'angle de l'analyse économique du droit », dans C. OPHÈLE et M. MOREAU (dir.), *Les nouveaux territoires du droit et leur impact sur l'enseignement et la recherche*, Paris, Éditions L.G.D.J., 2004, p. 255-266.

36. P. JOFFRE, « L'économie des coûts de transaction », dans G. KOENIG, *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, Paris, Economica, 1987, p. 83.

37. *Ibid.*

38. R.H. COASE, « The Nature of the Firm », *Economica*, vol. 4, 1937, p. 386, 388.

sents quotidiennement pour remplir les différentes fonctions de production. Ainsi, l'entrepreneur n'a pas à négocier ni à rédiger continuellement des contrats pour la réalisation de ces fonctions. Pour la production de biens ou de services complexes, l'entreprise présente donc des avantages indéniables en ce qu'elle réduit le coût de transaction.

En créant un conseil d'administration et en l'investissant de l'autorité décisionnelle au sein de la société, la législation jette les bases d'un système de gouvernance qui réduit le coût de transaction³⁹. L'autorité décisionnelle du conseil d'administration lui permet de jouer le rôle de l'entrepreneur. De plus, elle lui confère le pouvoir d'élaborer et de mettre en œuvre des normes périjuridiques pour régir les rapports internes au sein de la société⁴⁰. L'utilisation de ce type de normes est importante pour organiser les rapports entre les membres de la société compte tenu des limites du processus contractuel qui ont justifié le transfert de la transaction du marché vers la société⁴¹. Ces normes peuvent traiter de sujets tels que les conditions de travail et de promotion des employés, l'évaluation des projets d'investissement et la composition du conseil d'administration⁴².

De plus, l'attribution de l'autorité au conseil d'administration permet une plus grande efficacité dans la prise de décision. Tout en reconnaissant qu'elles sont variées, les structures décisionnelles tendent à appartenir à deux catégories : celles qui reposent sur le consensus et celles qui s'appuient sur l'autorité⁴³. Le consensus s'impose lorsque les membres de l'organisation ont accès à la même information et ont des intérêts similaires. Dans ces circonstances, chacun des membres agissant dans son propre intérêt choisira l'option qui convient le mieux aux autres. En revanche, lorsqu'il existe des disparités dans l'accès à l'information ou dans les intérêts, les membres peuvent difficilement tous participer à la prise de décision et en arriver à un consensus. Selon Kenneth Arrow, il devient alors plus efficace de mettre en place une structure décisionnelle fondée sur

39. E.B. ROCK et M.L. WACHTER, « Islands of Conscious Power : Law, Norms, and the Self-Governing Corporation », (2001) 149 *U. Pa. L. Rev.* 1619, 1647-1661.

40. Pour une synthèse de la littérature sur le rôle des normes périjuridiques en droit des sociétés, voir S. ROUSSEAU, « Canadian Corporate Governance Reform : In Search for a Regulatory Role for Corporate Law », dans J. SARRA (dir.), *Global Capital Markets, Merging and Emerging Boards : Current Issues in Corporate Governance*, Vancouver, UBC Press, 2003, p. 3.

41. E.B. ROCK et M.L. WACHTER, *loc. cit.*, note 39, 1647-1653.

42. Voir, par exemple, R.D. COOTER et M. EISENBERG, « Fairness, Character, and Efficiency in Firms », (2001) 149 *U. Pa. L. Rev.* 1717.

43. Voir K.J. ARROW, *The Limits of Organization*, New York, Norton, 1974, p. 68-70 ; S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 192-194 ; M.P. DOOLEY, *loc. cit.*, note 29, 463-470.

l'autorité⁴⁴. Cette structure s'articule autour d'un organe central auquel est acheminé l'ensemble de l'information et qui aura le pouvoir de prendre des décisions qui lient l'ensemble des membres.

En somme, la législation sur les sociétés met en place un système de gouvernance au sein duquel l'autorité et la hiérarchie jouent un rôle important. Ce modèle fondé sur l'autorité constitue un élément important pour une prise de décision efficace.

1.1.2.2 Le modèle fondé sur la responsabilisation

La législation édicte des mécanismes qui ont pour objet d'assurer la responsabilisation des membres du conseil d'administration investis de l'autorité décisionnelle. Ces mécanismes établissent l'objectif général qui doit guider les administrateurs dans l'exercice de leur autorité. De plus, ils fournissent les vecteurs par lesquels les membres de la société peuvent intervenir pour assurer le respect de cet objectif.

Les administrateurs doivent exercer leurs pouvoirs dans l'intérêt de la société⁴⁵. Traditionnellement, la jurisprudence et la doctrine ont interprété ce devoir comme signifiant que les administrateurs doivent agir dans l'intérêt des actionnaires.⁴⁶ Récemment, dans l'arrêt *Peoples*, la Cour suprême est toutefois venue renverser cette interprétation⁴⁷. Selon la Cour, l'expression « l'intérêt de la société » s'entend de la maximisation de la valeur de l'entreprise, objectif qui dépasse les seuls intérêts des actionnaires. Ainsi, pour déterminer s'il agit dans l'intérêt de la société, le conseil d'administration peut tenir compte des intérêts notamment des intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement. Néanmoins, nous devons reconnaître que les principaux mécanismes de responsabilisation édictés par la législation donnent une place importante aux intérêts des actionnaires.

44. K.J. ARROW, *op. cit.*, note 43, p. 68-70.

45. Art. 321 L.C.Q. ; art. 122 L.C.S.A.

46. *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) c. Wise* [2003] J.Q. no 505 (C.A.). Voir aussi : *Greenhalgh c. Ardenne Cinemas Ltd.*, [1951] Ch. 286 (A.C.) ; *Palmer c. Carling O'Keefe Breweries of Canada Ltd.*, (1989) 67 O.R. (2d) 161 (H.C.) ; *Re Olympia & York Enterprises and Hiram Walker Resources Ltd.*, (1986) 59 O.R. (2d) 254 (Gen. Div.) ; R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 11, p. 482-483 ; B. WELLING, *op. cit.*, note 33, p. 456 ; L. SEALY, « Perception and Policy in Company Law Reform », dans D. FELDMAN et F. MEISEL (dir.), *Corporate and Commercial Law*, Londres, Lloyd's of London Press, 1996, p. 11.

47. *Magasins à rayon Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, 204 CSC 68.

La responsabilisation des administrateurs à l'égard des actionnaires repose en premier lieu sur le droit de vote que ces derniers exercent lors des assemblées générales. En effet, le droit de vote confère aux actionnaires le droit d'élire les administrateurs, ce qui leur permet de choisir les personnes qui paraissent les mieux à même de maximiser la valeur de la société⁴⁸. De plus, les actionnaires peuvent utiliser leur droit de vote pour discipliner les administrateurs en les destituant lorsqu'ils ne s'acquittent pas de leurs fonctions de manière satisfaisante. Enfin, le droit de vote permet aux actionnaires de se prononcer sur les opérations qui touchent la structure de la société⁴⁹. Ce faisant, les actionnaires peuvent se prémunir contre des opérations qui modifient leurs droits de manière préjudiciable.

L'efficacité des interventions des actionnaires fondées sur l'utilisation de leur droit de vote est toutefois tributaire de la structure de l'actionnariat des sociétés. Comme l'ont souligné Berle et Means, le fractionnement de l'actionnariat des grandes sociétés publiques favorise la passivité des actionnaires⁵⁰. Ceux-ci n'ont pas l'intérêt économique pour s'intéresser aux affaires des sociétés et proposer des changements lorsqu'ils ne sont pas satisfaits. La thèse de Berle et Means implique donc que la séparation entre la propriété et le contrôle diminue la fonction disciplinaire du droit de vote.

Au Canada, la présence d'actionnaires dominants dans la majorité des sociétés publiques atténue la gravité du problème souligné par Berle et Means⁵¹. Ces actionnaires détiennent un intérêt économique pour intervenir auprès de la direction des sociétés afin de défendre leurs intérêts⁵². Les dirigeants demeurent donc soumis au contrôle effectif des actionnaires. Cette caractéristique de l'actionnariat des sociétés publiques canadiennes augmente toutefois les risques de conflits entre actionnaires. L'actionnaire dominant est, en effet, susceptible de se servir de son contrôle de la société pour inciter les dirigeants à adopter des mesures le privilégiant au détriment des minoritaires. Dans cette perspective, l'impact disciplinaire du droit de vote ne devrait pas être surestimé.

48. Art. 88 L.C.Q. ; art. 106 (3) L.C.S.A.

49. Art. 123.101 et suiv. L.C.Q. ; art. 173 et suiv. L.C.S.A.

50. A.A. BERLE et G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 2^e éd., New York, MacMillan, 1956.

51. Sur la concentration de l'actionnariat au Canada, voir P. SOMESHWAR RAO et C.R. LEE-SING, « Les structures de régie, la prise de décision et le rendement des entreprises en Amérique du Nord », dans R.J. DANIELS et R. MORCK, *op. cit.*, note 2, p. 53.

52. R.J. DANIELS et J.G. MACINTOSH, « Toward a Districtive Corporate Law Regime », (1991) 29 *Osgoode Hall L. J.* 863.

Pour pallier ces lacunes, la législation fournit des mécanismes additionnels de responsabilisation. Premièrement, elle édicte des règles impératives qui encadrent la conduite des administrateurs en leur imposant des devoirs de prudence et de diligence, de loyauté et de bonne foi⁵³. Ces devoirs établissent l'obligation des administrateurs d'agir dans l'intérêt de la société en maximisant le rendement sur le capital investi par les actionnaires. Les devoirs fixent également des balises relativement à la qualité de la gestion par les administrateurs. Ceux qui envisagent de promouvoir leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires doivent prendre en considération le risque d'une transgression de leurs devoirs. En effet, une telle transgression pourra être sanctionnée par une poursuite en dommages qui augmentera le coût *ex post facto* des comportements opportunistes et diminuera, corrélativement, les bénéfices en résultant⁵⁴. Ainsi, les devoirs qui encadrent la conduite des administrateurs influent sur leur intérêt à se conduire de manière opportuniste⁵⁵.

Deuxièmement, la législation canadienne et, dans une moindre mesure, la législation québécoise établissent des mécanismes judiciaires pour protéger les intérêts des actionnaires minoritaires en réduisant la discrétion des actionnaires dominants dans la prise de décision au sein des sociétés⁵⁶. Enfin, dans les sociétés ouvertes, les dispositions de la législation sur les sociétés sont complétées par les règles élaborées par les commissions des valeurs mobilières qui ont manifesté une préoccupation particulière à l'égard des intérêts des actionnaires minoritaires⁵⁷.

1.1.3 Sommaire

Le conseil d'administration constitue le pivot du système de gouvernance des sociétés canadiennes. Son encadrement juridique doit être guidé par la recherche d'un équilibre entre deux axes. Le premier axe d'équilibre concerne les modèles de l'autorité et de la responsabilisation. Le conseil d'administration doit donc disposer de l'autorité décisionnelle principale au sein de la société. L'octroi de cette autorité au conseil d'administration favorise la prise de décision efficace dans une organisation

53. Art. 122 L.C.S.A. ; art. 322 L.C.Q.

54. J.S. ZIEGEL et autres, *Cases and Materials on Partnerships and Canadian Business Corporations*, Toronto, Carswell, 1994, p. 392.

55. F.H. BUCKLEY, M. GILLEN et R. YALDEN, *Corporations : Principles and Policies*, 3^e éd., Toronto, Emond Montgomery, 1995, p. 371.

56. R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 11, p. 701-887.

57. R.J. DANIELS et E.J. WAITZER, « Challenges to the Citadel : A Brief Overview of Recent Trends in Corporate Governance », (1994) 23 *Can. Bus. L.J.* 23, 28-33.

complexe comme la société par actions. Toutefois, pour générer ce bénéfice, le conseil d'administration doit être soumis à des règles de responsabilisation, comme le souligne le professeur Dooley :

[...] if supreme authority is vested in the board, but the board is not accountable to the shareholders for its exercise, members of the board and their agents have no incentive to maximize the interests of the shareholders and will be free to indulge other preferences (especially since there is no requirement that either the board or its agents hold any of the residual claims). Under those circumstances, the whole point of the coalition will be lost and it will collapse⁵⁸.

Bien qu'ils soient nécessaires, les mécanismes de responsabilisation n'ont pas un effet neutre du point de vue de l'autorité décisionnelle. Ils confèrent un véritable pouvoir décisionnel à leurs bénéficiaires, comme le remarquait Arrow : « If every decision of A is to be reviewed by B, then all we have really is a shift in the locus of authority from A to B and hence no solution to the original problem⁵⁹. » Par conséquent, l'élaboration de tels mécanismes contribue à l'érosion de l'autorité du conseil d'administration. Dans la mesure où elle génère des bénéfices, cette autorité ne peut être réduite qu'avec précaution.

Le second axe d'équilibre concerne la fonction de surveillance et la fonction managériale. Dans les sociétés ouvertes, le conseil d'administration ne peut prétendre gérer les affaires courantes de la société et doit déléguer cette tâche aux dirigeants. Dans ce contexte, il est primordial que le conseil d'administration assume une fonction de surveillance des dirigeants. Cependant, cette surveillance ne peut s'effectuer efficacement que si les administrateurs possèdent une bonne connaissance des affaires de la société⁶⁰. Autrement dit, le conseil d'administration qui demeure à l'écart de la fonction managériale risque d'atténuer sa capacité de compréhension de la société⁶¹. Par ailleurs, le conseil d'administration qui effectue une surveillance trop intense des dirigeants peut en venir à nuire au bon fonctionnement de la société en créant des conflits avec ces derniers⁶².

58. M.P. DOOLEY, *loc. cit.*, note 29, 468.

59. K.J. ARROW, *op. cit.*, note 43, p. 78.

60. J.E. FISCH, *loc. cit.*, note 20, 281.

61. C.C. NICHOLLS, *loc. cit.*, note 20, 340. Selon certains auteurs, les résultats mixtes concernant la contribution de l'indépendance des administrateurs au rendement des sociétés met en lumière les risques de l'abandon de la fonction managériale. Voir : D.C. LANGEVOORT, *loc. cit.*, note 24, 798-799 ; S. BHAGAT et B. BLACK, « The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance », (1999) 54 *Bus. Law.* 921, 955-956.

62. C.C. NICHOLLS, *loc. cit.*, note 20, 341. Voir aussi D. HIGGS, *Review of the Role and Effectiveness of Non Executive Directors*, Londres, Department of Trade and Industry, 2003, p. 27.

La fonction de surveillance des administrateurs a pour objet de prévenir et de détecter des comportements qui mènent à la destruction de valeur par les dirigeants. La fonction managériale, de son côté, est aussi importante en ce qu'elle amène les administrateurs à fournir une contribution à la création de la valeur par leur participation à la prise de décision. Toutefois, il faut reconnaître que, lorsqu'ils prennent part étroitement à la prise de décision, les administrateurs font face à un obstacle de taille au moment de l'évaluation de l'opération : leurs propres intérêts sont alors en jeu. Ainsi, la participation des administrateurs à la fonction managériale peut réduire leur efficacité dans la fonction de surveillance⁶³.

En somme, la mise en place d'un système de régie d'entreprise favorisant la création de la valeur est un exercice complexe d'équilibrage. Les initiatives de réforme doivent être mises en œuvre en tenant compte de cette dynamique pour éviter de mener à un déséquilibre dont les effets inattendus pourraient compromettre les bénéfices recherchés.

1.2 Les initiatives de réforme de la régie d'entreprise : le choix en faveur de la surveillance et de la responsabilisation

Depuis la fin des années 70, la régie d'entreprise fait l'objet d'une attention croissante de la part des organismes de régulation qui ont élaboré diverses mesures destinées à améliorer la prise de décision dans les sociétés. Durant la première vague de réformes de la régie d'entreprise, les mesures mises en avant étaient fondées sur l'autoréglementation. Elles reflétaient ainsi la philosophie permissive qui caractérise la législation sur les sociétés⁶⁴. Les scandales financiers américains ont toutefois suscité un changement d'approche des organismes de régulation à l'égard des questions de régie d'entreprise. Ainsi, à la lumière des réformes lancées par les législateurs, les ACVM et Industrie Canada, nous devons constater qu'il y a progressivement édification d'une réglementation plus impérative en cette matière⁶⁵. Bien qu'elles proviennent de sources différentes, ces initiatives de réforme partagent des caractéristiques communes. D'une part, elles font du conseil d'administration leur point de mire. D'autre part, elles cherchent à en renforcer la fonction de surveillance et à en accroître la responsabilisation. Dans cette section, nous présenterons un survol des principales initiatives contemporaines qui illustrent ces choix.

63. V. BRUDNEY, « The Independent Director — Heavenly City or Potemkin Village ? », (1982) 95 *Harv. L. Rev.* 597, 632-638.

64. Voir S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 40, p. 3.

65. Voir S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 15, 23.

1.2.1 Une vue d'ensemble des initiatives canadiennes de réforme de la régie d'entreprise

Ce sont les travaux du Comité de la Bourse de Toronto, présidé par M^e Peter Dey, qui ont placé la gouvernance d'entreprise à l'ordre du jour des autorités régulatrices et gouvernementales⁶⁶. Ce comité a été formé en 1993 pour mener une enquête approfondie sur la gouvernance d'entreprise au Canada et pour formuler des recommandations en vue d'améliorer la conduite des sociétés ouvertes⁶⁷. Il a produit un rapport intitulé *Where Were the Directors ?* (« rapport Dey ») qui énonçait une série de lignes directrices destinées à améliorer le rôle du conseil d'administration dans la prise de décision. Ces lignes directrices ont par la suite été intégrées dans le *Manuel de la Bourse de Toronto* pour constituer des conditions d'inscription. La Bourse s'est abstenue cependant de rendre les lignes directrices impératives et a préféré maintenir leur statut de guide plutôt que d'en faire des règles officielles.

Le rapport Dey a fait l'objet d'une actualisation quelques années plus tard par le comité Saucier formé par la Bourse de Toronto en collaboration avec l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) et la Bourse canadienne de croissance (CDNX)⁶⁸. Dans la version définitive de son rapport, ce comité a proposé une série de quinze recommandations destinées à améliorer la « responsabilité générale de gérance du patrimoine de la société » qui incombe au conseil d'administration⁶⁹. Ce faisant, il a choisi toutefois de maintenir l'approche non contraignante favorisée par le rap-

66. Voir par exemple : B.R. CHEFFINS, « Corporate Governance in the United Kingdom : Lessons for Canada », (1997) 28 *Can. Bus. L.J.* 69 ; C. HANSELL, « Corporate Governance Disclosure in Canada : Background and Compliance », dans L. SARNA, (dir.), *Corporate Structure, Finance and Operations*, t. 10, Toronto, Carswell, 1998, p. 29 ; A. ROY, « Régie interne : les nouvelles exigences de la Bourse de Toronto », dans SERVICE DE LA FORMATION PERMANENTE, BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en droit commercial*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1995, p. 151 ; D. THAIN, « The TSE Report : Disappointing », *Business Quarterly*, vol. 59, 1994, p. 76.

67. Le rapport Dey a subi l'influence du rapport Cadbury. Voir A. CADBURY, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Londres, Burgess Science Press, 1992 ; rapport Dey, précité, note 3, p. 14.

68. Rapport Saucier, précité, note 3. La création du comité Saucier suivait la recommandation du comité Dey qui s'était réuni quelque temps auparavant pour revoir l'état de la gouvernance d'entreprise au Canada. Voir TORONTO STOCK EXCHANGE AND INSTITUTE OF CORPORATE DIRECTORS, *The State of Corporate Governance in Canada*, Toronto, 2000.

69. L'expression « responsabilité générale de gérance du patrimoine de la société » est employée pour traduire la notion de *stewardship function*.

port Dey en soulignant « que la présentation d'informations constitue une méthode bien meilleure que de chercher à réglementer le comportement, si l'on vise à bâtir une saine culture de gouvernance⁷⁰ ». Dans cette perspective, le comité Saucier a recommandé que la Bourse de Toronto intègre dans son *Manuel des sociétés inscrites* les modifications suggérées⁷¹.

La mise au jour des scandales financiers américains a mené à un changement de cap important quant à la réglementation de la régie d'entreprise. La Bourse de Toronto s'est retirée de ce domaine en 2003, jugeant qu'elle n'était plus en mesure de jouer un rôle efficace en matière de régie d'entreprise⁷². Ce retrait a été accompagné en parallèle de nouvelles initiatives des ACVM. Ces dernières ont adopté trois règlements qui font écho à la *Sarbanes-Oxley Act*, à savoir le *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*, le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés* et le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*. Elles ont également soumis deux projets de normes pour consultation auprès des participants du marché. Le premier, le Projet de politique multilatérale 58-201 (« Projet 58-201 ») émane de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et s'inspire des lignes directrices proposées par les rapports Dey et Saucier⁷³. Le second, l'Avant-projet de règlement 51-104 (« Avant-projet 51-104 »), est issu de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et des commissions des valeurs mobilières de l'Alberta et de la Colombie-Britannique⁷⁴. Les deux projets proposent des approches quelque peu différentes en matière de régie d'entreprise. Le Projet 58-201 énonce des pratiques exemplaires de régie d'entreprise. Celles-ci ne sont toutefois pas obligatoires. Les émetteurs doivent divulguer leurs propres pratiques de régie d'entreprise en les comparant aux pratiques exemplaires et, le cas échéant, justifier toute dérogation à celles-ci. De son côté, l'Avant-projet 51-104 ne propose pas une liste de pratiques exemplaires, mais il établit des obliga-

70. *Rapport Saucier*, précité, note 3, p. 10.

71. TORONTO STOCK EXCHANGE, « Request for Comments ? Corporate Governance Policy ? Proposed New Disclosure Requirements and Amended Guidelines », (2002) 25 *O.S.C.B.* 2476.

72. K. HOWLETT, « TSX no Longer Governance Cop », *The Globe and Mail*, 20 septembre 2003, p. B1.

73. ONTARIO SECURITIES COMMISSION, « Proposed Multilateral Policy 58-201 ? Effective Corporate Governance », (2004) 27 *O.S.C.B.* 967 [ci-après cité : *Projet 58-201*].

74. AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, « Avant-projet de règlement 51-104 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance d'entreprise », (2004) 1 (12) *Bull. Val. Mob.* 1 (supp.) [ci-après cité : *Projet 51-104*].

tions de divulgation précises sur les pratiques de régie d'entreprise des émetteurs. De prime abord, il ne cherche donc pas à susciter l'adoption de pratiques spécifiques par les émetteurs. Les ACVM n'ont pas l'intention de soumettre ceux-ci à ces deux ensembles de normes. Aussi, après la période de consultation, elles souhaitent retenir une approche qui s'appliquera uniformément dans tout le Canada.

Du côté législatif, les législateurs québécois et ontarien ont édicté des modifications à la législation sur les valeurs mobilières depuis 2002⁷⁵. Ces modifications doivent améliorer la qualité et l'intégrité de l'information divulguée par les émetteurs. Elles établissent aussi de nouveaux mécanismes destinés à assurer une meilleure mise en œuvre des obligations de la législation. En ce qui concerne le législateur fédéral, soulignons que Industrie Canada a récemment formulé des propositions de modification de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* pour renforcer la régie d'entreprise des sociétés constituées en vertu de cette loi⁷⁶. Ces propositions, qui s'inspirent du rapport sénatorial Kolber, partagent de nombreux points en commun avec les normes adoptées ou proposées par les ACVM⁷⁷.

1.2.2 La mission, la composition et l'organisation du conseil d'administration

1.2.2.1 La mission du conseil d'administration

Le conseil d'administration constitue un mécanisme central de gouvernance dont l'objectif est de « contribuer, de concert avec la direction et pour le compte des actionnaires, à bâtir une entreprise forte, saine et concurrentielle qui maximise la valeur pour les actionnaires⁷⁸ ». Pour atteindre cet objectif, les comités de réforme ont fait valoir que le conseil d'administration devait assumer la responsabilité générale de la gérance du patrimoine de la société. Cette conception de la responsabilité se reflète dans le Projet 58-201 qui recommande que le conseil d'administration supervise la gestion de la société en se chargeant des fonctions suivantes⁷⁹ :

75. Voir notamment : *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*, L.R.Q., c. A-7.03 ; *Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine*, L.O. 2002, c. 22.

76. INDUSTRIE CANADA, *Vers des normes améliorées en matière de régie d'entreprise des sociétés constituées en vertu du droit fédéral*, Ottawa, 2004.

77. Rapport Kolber, précité, note 3.

78. COMITÉ MIXTE SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, *Au-delà de la conformité, la gouvernance, rapport Saucier provisoire*, Toronto, 2001, p. 21.

79. Art. 2.2 (4), Projet 58-201.

Dans la mesure du possible, s'assurer de l'intégrité du chef de la direction et des autres hauts dirigeants, de même que de leurs efforts pour créer une culture d'intégrité au sein de la société ;

Adopter un processus de planification stratégique et approuver au moins annuellement une orientation stratégique qui tient compte notamment des opportunités et des risques des affaires ;

Identifier les principaux risques associés aux affaires de la société et assurer la mise en place d'un cadre de gestion de ces risques ;

Nommer, encadrer et surveiller l'équipe de direction, de même que planifier la succession des membres de la direction ;

Adopter une politique de communication pour la société ;

S'assurer de l'intégrité des systèmes de contrôle et d'information de l'émetteur ;

Élaborer l'approche de l'émetteur en matière de gouvernance, notamment par l'adoption de principes de gouvernance s'appliquant à celui-ci.

Comme nous pouvons le constater à la lecture de cette énumération, la fonction de surveillance constitue l'élément central de la mission du conseil d'administration pour les ACVM qui ont proposé ce projet. Cette conception de la mission du conseil d'administration se trouve également dans l'Avant-projet 51-104 qui exige la divulgation de ce que le conseil d'administration a fait « pour favoriser la surveillance indépendante de la direction⁸⁰ ». À cet égard, il précise que l'émetteur peut notamment divulguer les mesures prises pour la planification de la relève, y compris la nomination, la formation et la surveillance des hauts dirigeants.

Le Projet 58-201 et l'Avant-projet 51-104 n'ignorent pas entièrement la fonction managériale des administrateurs. Cependant, nous devons reconnaître qu'ils lui accordent une place plutôt marginale qui se limite au processus de planification stratégique. Le Projet 58-201 recommande que le conseil d'administration prenne part à ce processus, alors que l'Avant-projet 51-104 prévoit qu'une telle participation peut être divulguée aux investisseurs dans la circulaire de sollicitation de procurations.

1.2.2.2 L'indépendance des administrateurs

De l'avis de plusieurs, l'indépendance des administrateurs à l'égard des dirigeants constitue « un volet essentiel d'une gouvernance efficace⁸¹ ». L'importance accordée à l'indépendance des administrateurs découle de la

80. Annexe 51-104 A, Projet 51-104.

81. K.B. DAVIS, « Approval by Disinterested Directors », (1995) 20 *J. Corp. L.* 215, 217 ; S.A. BAINBRIDGE, « Independent Directors and the ALI Corporate Governance Project », (1993) 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 1034 ; rapport Saucier, précité, note 3, p. 46.

fonction de surveillance du conseil d'administration. À cet égard, rappelons que le conseil d'administration d'une société ouverte comporte habituellement des administrateurs internes qui font partie de la direction et des administrateurs externes. Il est difficile pour les premiers de s'acquitter de la fonction de surveillance puisque cela équivaut à leur demander d'évaluer leur propre performance objectivement. De plus, ils peuvent éprouver des réticences ou de l'inconfort à critiquer le chef de la direction étant donné son influence sur leur propre carrière. Dans cette perspective, seuls les administrateurs externes sont en mesure de s'acquitter de la fonction de surveillance de la direction.

La capacité des administrateurs externes d'exercer cette fonction est toutefois tributaire de deux éléments. Premièrement, il est nécessaire que les administrateurs externes soient suffisamment nombreux au conseil pour faire contrepoids aux dirigeants et diminuer leur influence. Deuxièmement, il est primordial que les administrateurs externes soient indépendants des dirigeants. Traditionnellement, les exigences légales étaient peu contraignantes en ce qui concerne ce dernier élément. La législation exigeait que le conseil d'administration comporte au moins trois administrateurs externes. La classification d'un membre du conseil d'administration à titre d'administrateur « externe » se faisait au regard de la définition prévue par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et la *Loi sur les valeurs mobilières*⁸². Selon cette définition, est considérée comme administrateur « externe » toute personne qui ne fait pas partie des dirigeants ou employés de la société ou encore des sociétés de son groupe. L'utilisation de cette définition permet la nomination de personnes n'étant pas libres de tout préjugé, engagement ou partialité envers les dirigeants. Par exemple, les anciens dirigeants ou employés de la compagnie, de même que ses fournisseurs et clients, peuvent être considérés comme des administrateurs « externes », selon cette définition, sans être véritablement indépendants de la direction.

Afin d'assurer une surveillance effective des dirigeants, les organismes de réforme de la gouvernance ont cherché à resserrer les exigences légales. Ils proposent que le conseil d'administration soit composé d'une majorité d'administrateurs indépendants⁸³. Selon l'interprétation dominante qui ressort des propositions, un administrateur est indépendant s'il n'a pas de relation importante avec l'émetteur⁸⁴. Une relation importante

82. Art. 102 (2) L.C.S.A. ; art. 15 (5.2) *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 [ci-après citée : « L.V.M. »].

83. Art. 2.2 (1), Projet 58-201 ; INDUSTRIE CANADA, *op. cit.*, note 76, p. 7.

84. Art. 2.1, Projet 58-201 ; INDUSTRIE CANADA, *op. cit.*, note 76, p. 13-15.

s'entend d'une relation qui, de l'avis du conseil d'administration, pourrait raisonnablement entraver l'exercice du jugement indépendant de l'administrateur.

1.2.2.3 L'organisation du conseil d'administration

La séparation des postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction

L'indépendance du conseil d'administration nécessaire à la fonction de surveillance est tributaire non seulement de sa composition, mais également de son organisation. Plus particulièrement, deux éléments organisationnels sont susceptibles de favoriser l'indépendance du conseil : un leadership fort et efficace ; la capacité des administrateurs indépendants de se réunir régulièrement sans la présence de la direction.

Au sein du conseil d'administration, le leadership provient habituellement du président. Traditionnellement, le poste de président a toutefois été occupé par le chef de la direction. Pourtant, les responsabilités associées aux postes de chef de direction et de président du conseil d'administration sont difficiles à concilier, comme l'ont reconnu les comités de réforme de la gouvernance d'entreprise⁸⁵. Le président dirige le conseil d'administration dont le mandat consiste, entre autres, à superviser la gestion des affaires de la société et à faire contrepoids à la direction, fonction qui implique notamment la nomination, la destitution et la rémunération des dirigeants. Le chef de direction, pour sa part, a la responsabilité de gérer les affaires courantes de la société. Le cumul de ces postes par la même personne risque d'engendrer une situation de conflit d'intérêts pouvant nuire à la fonction de surveillance du conseil d'administration.

Dans cette perspective, les organismes de réforme recommandent que le président du conseil d'administration ne soit pas membre de la direction⁸⁶. Reconnaisant que cette proposition ne convient pas à toutes les sociétés, ils proposent une institution de rechange, soit le « leader indépendant » ou l'« administrateur en chef », pour protéger la capacité d'action indépendante du conseil d'administration lorsque les postes de président

85. Voir en ce sens : rapport Dey, précité, note 3, p. 41 ; rapport Saucier, précité, note 3, p. 16 ; A. CADBURY, *op. cit.*, note 67, par. 4.9. Voir aussi N. MINOW et R.A.G. MONKS, *Corporate Governance*, 2^e éd., Oxford, Blackwell Business, 2001, p. 175-176 ; D.S.R. LEIGHTON et D.H. THAIN, « Improving Board Effectiveness — The Problem and the Solution Begin with the Chairman », *Business Quarterly*, vol. 57, no 3, 1992, p. 19, 32, 33.

86. Art. 2.2 (3), Projet 58-201 ; INDUSTRIE CANADA, *op. cit.*, note 76, p. 8.

et de chef de direction sont confondus. Le leader indépendant, désigné par l'ensemble du conseil d'administration, devrait être choisi parmi les administrateurs indépendants.

Le président ou le leader indépendant a pour mandat de s'assurer que le conseil d'administration s'acquitte de ses responsabilités de manière efficace. Sur le plan fonctionnel, cela devrait se matérialiser par la tenue de réunions ordinaires du conseil d'administration sans la présence des membres de la direction. Ces réunions peuvent être utiles pour « permettre au conseil de jouer son rôle en permettant d'obtenir une rétroinformation sur les processus du conseil, notamment sur la question de savoir si l'information transmise au conseil est adéquate et fournie en temps opportun⁸⁷ ». De plus, « ces réunions peuvent aussi porter à l'occasion sur des questions de fond dont il pourrait être délicat pour certains administrateurs de discuter en présence de la direction⁸⁸ ».

Le comité de vérification

Traditionnellement, le conseil d'administration a disposé d'une grande latitude relativement à l'établissement d'un comité de vérification en l'absence d'encadrement légal contraignant. La législation sur les sociétés se contentait d'exiger que les sociétés ayant fait un appel public à l'épargne créent un comité de vérification composé d'au moins trois administrateurs dont la majorité est constituée d'administrateurs externes⁸⁹.

Les ACVM ont toutefois formulé des exigences plus strictes en adoptant le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*⁹⁰ qui exige que tout émetteur ait un comité de vérification composé d'au moins trois membres. Chacun des membres de ce comité doit être un administrateur indépendant de l'émetteur et posséder des compétences financières⁹¹. L'indépendance des membres du comité de vérification est nécessaire pour permettre une évaluation objective de la justesse des pratiques des dirigeants en matière de comptabilité et de divulgation d'information. De même, compte tenu de la complexité des systèmes comptables et de l'information financière, il est

87. Rapport Saucier, précité, note 3.

88. *Ibid.*

89. Voir, par exemple, l'article 171 L.C.S.A.

90. *Projet de règlement 52-110 sur le comité de vérification*, [En ligne], 2004, [www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/0-Avis_52-110fr_cons.pdf] (24 août 2004).

91. La notion de compétence financière se réfère à la capacité de lire et de comprendre un jeu d'états financiers qui présentent des questions comptables d'une ampleur et d'une complexité comparables dans l'ensemble à celles de l'émetteur dont l'administrateur est membre du comité de vérification.

primordial que les membres du comité de vérification détiennent des compétences minimales en matière de comptabilité et de finance pour être en mesure, à tout le moins, de lire et de comprendre les principaux états financiers⁹².

Le Règlement 52-110 attribue plusieurs responsabilités au comité de vérification. Tout d'abord, ce dernier doit agir comme interface entre les vérificateurs externes, les vérificateurs internes, le conseil d'administration et la direction de la société. À ce titre, il recommande le vérificateur externe dont la nomination sera soumise par le conseil d'administration à l'approbation des actionnaires à l'assemblée annuelle. Ce faisant, il recommande également la rémunération du vérificateur externe. Par la suite, le comité de vérification est directement responsable de la surveillance des travaux du vérificateur externe. Afin de préserver l'indépendance du vérificateur externe, le comité en question doit approuver au préalable tous les services non liés à la vérification que le vérificateur externe doit rendre à l'émetteur ou à ses filiales. Le comité de vérification doit aussi participer au processus de divulgation d'information en examinant les états financiers, les rapports de gestion et les communiqués concernant les résultats intermédiaires et annuels de l'émetteur avant qu'il les publie. En outre, il doit s'assurer que des mesures appropriées sont en place pour examiner la communication au public, par l'émetteur, de toute autre information financière. Enfin, le Règlement 52-110 attribue au comité de vérification la responsabilité de mettre sur pied un système de dénonciation (*whistleblowing*) permettant la réception, la conservation et le traitement de plaintes au sujet de la comptabilité, des contrôles internes ou de la vérification.

En somme, la mise en place d'un comité de vérification conformément au Règlement 52-110 constitue un élément susceptible d'améliorer la fonction de surveillance du conseil d'administration⁹³. Ce comité peut réduire

92. C'est d'ailleurs ce que suggèrent des études empiriques récentes qui révèlent que la présence de membres indépendants et compétents siégeant au comité de vérification diminue la probabilité de présentation de données fausses ou trompeuses dans les états financiers, ainsi que l'incidence de la gestion de résultats (*earnings management*). Voir, par exemple, L.J. ABBOTT, S. PARKER et G.F. PETERS, *Audit Committee Characteristics and Financial Misstatement : A Study of the Efficacy of Certain Blue Ribbon Committee Recommendations*, Working Paper, Memphis, University of Memphis, 2002.

93. « Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees », (1999) 54 *Bus. Law.* 1067 ; J. BÉDARD, S.M. CHTOUROU et L. COURTEAU, *The Effect of Audit Committee Independence, Competence, and Activity on Aggressive Earnings Management*, document de travail, Québec, Université Laval, 2002.

le risque de manipulations comptables par les dirigeants en supervisant le processus de divulgation de données financières. De plus, il peut surveiller les relations entre la société et les vérificateurs pour s'assurer que l'indépendance et l'objectivité de ceux-ci ne sont pas compromises et favoriser la qualité de la vérification externe des états financiers de la société. Par ailleurs, en améliorant la qualité de la divulgation d'information, le comité de vérification accroît la responsabilisation du conseil d'administration à l'égard des actionnaires⁹⁴.

Le comité de nomination

Le processus utilisé pour procéder à la nomination des administrateurs exerce une influence significative sur leur indépendance. La nomination des administrateurs indépendants par les dirigeants peut embrouiller leur sens critique et leur faire perdre leur objectivité, puisqu'ils se sentent alors redevables envers les dirigeants qui les ont nommés⁹⁵. Pour cette raison, les projets émanant des ACVM recommandent de mettre sur pied un comité de nomination composé uniquement d'administrateurs indépendants⁹⁶. Ce comité serait chargé de proposer au conseil d'administration de nouveaux candidats aux postes d'administrateur en vue de la prochaine assemblée annuelle. Ce processus réduirait l'influence des dirigeants sur le mode traditionnel de nomination en vue d'accroître la responsabilisation des administrateurs indépendants à l'égard des actionnaires.

Le comité de rémunération

En vertu du droit des sociétés, les administrateurs ont le pouvoir de fixer leur propre rémunération de même que celle des dirigeants de la société⁹⁷. Se servant de ce pouvoir, ils ont mis en place des régimes de rémunération variés qui sont tributaires de la taille de la société, de son secteur d'activité et des objectifs poursuivis⁹⁸. Malgré cette diversité, nous pouvons noter que les régimes de rémunération des dirigeants comportent habituellement une composante fixe, sous forme de salaire, qui est complétée par

94. Rapport Saucier, précité, note 3, p. 63.

95. V. BRUDNEY, *loc. cit.*, note 63, 610-622 ; B.R. CHEFFINS, *Company Law — Theory, Structure and Operation*, Oxford, Oxford University Press, 1997, p. 609-610.

96. Art. 2.2 (10)-(12), Projet 58-201 ; INDUSTRIE CANADA, *op. cit.*, note 76, p. 12.

97. Voir, par exemple, l'article 125 L.C.S.A.

98. E. IACOBUCCI, « The Effects of Disclosure on Executive Compensation », (1999) 48 *U.T.L.J.* 489 ; R. ELITZUR et P. HALPERN, « La rémunération des dirigeants et la valeur de l'entreprise », dans R.J. DANIELS et R. MORCK, *op. cit.*, note 2, p. 223.

une composante variable destinée à harmoniser les intérêts des dirigeants avec ceux de la société. Parmi les divers mécanismes de rémunération variable, les régimes d'options d'achat d'actions ont été les plus populaires au cours des dernières années. Ces régimes permettent aux bénéficiaires de souscrire un certain nombre d'actions de la société durant une période donnée à un prix établi à l'avance. Théoriquement justifiée, l'adoption de ces régimes a toutefois soulevé de nombreuses critiques en raison de « l'apparente absence de cohésion entre la rémunération des cadres supérieurs et le rendement de l'entreprise » qui en a découlé⁹⁹. Ces critiques ont été étayées par l'existence d'une « perception de conflits d'intérêts liée au fait que les administrateurs faisant partie de la direction déterminent eux-mêmes leur régime de rémunération sans supervision adéquate¹⁰⁰ ».

Dans ce contexte, des propositions récentes recommandent que le conseil d'administration soit doté d'un comité de rémunération composé uniquement d'administrateurs indépendants. L'objectif sous-jacent à cette recommandation est d'assurer une plus grande responsabilisation dans l'établissement de la rémunération des dirigeants¹⁰¹. Concrètement, selon le Projet 58-201, le comité de rémunération devrait avoir la responsabilité de réviser et d'approuver les objectifs pertinents pour la rémunération du chef de la direction. De plus, il devrait formuler des recommandations concernant le régime de rémunération des autres dirigeants, y compris les régimes de rémunération incitative et les régimes de rémunération à base d'actions. Enfin, le comité de rémunération devrait réviser la divulgation de toute information relative à la rémunération.

1.2.3 La transparence et le bon fonctionnement du marché

Le bon fonctionnement des mécanismes de gouvernance requiert la divulgation d'une information fiable et complète sur les affaires des sociétés¹⁰². L'accès à cette information permet au marché financier, au marché des produits et services et au marché du travail d'exercer leurs pressions sur les administrateurs pour qu'ils maximisent la valeur des sociétés. De même, elle permet aux investisseurs d'utiliser leur droit de

99. INDUSTRIE CANADA, *op. cit.*, note 76, p. 12. Pour une présentation récente de la problématique de la rémunération des dirigeants, voir L.A. BEBCHUK et J.M. FRIED, « Executive Compensation as an Agency Problem », *Journal of Economic Perspective*, vol. 17, 2003, p. 71.

100. INDUSTRIE CANADA, *op. cit.*, note 76, p. 12.

101. *Ibid.*

102. J. BÉDARD et S.M. CHTOUROU, « Gouverne d'entreprise et fiabilité des informations financières : une évaluation », *Gestion*, vol. 23, no 3, 1998, p. 30.

vote de manière éclairée et d'accroître ainsi la responsabilisation des administrateurs. Dans cette section, nous mettrons en relief les principales initiatives destinées à améliorer la qualité et l'intégrité de l'information divulguée au marché par les émetteurs.

1.2.3.1 L'attestation de l'information financière par le chef de la direction et le chef des finances

Le Règlement 52-109 impose au chef de la direction et au chef des finances l'obligation de fournir des attestations concernant l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires de l'émetteur¹⁰³. Plus particulièrement, le chef de la direction et le chef des finances doivent formuler quatre attestations personnellement. Premièrement, ils doivent certifier qu'à leur connaissance les documents de l'émetteur ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, et qu'ils n'omettent aucun fait notable et qu'ils donnent, à tous les égards de grand intérêt, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur, des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie¹⁰⁴. Deuxièmement, le chef de la direction et le chef des finances doivent assurer qu'ils ont conçu des contrôles et une procédure de communication de l'information pour fournir une assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur leur est communiquée et que l'information financière est fiable et les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus. Troisièmement, les dirigeants doivent attester qu'ils ont évalué l'efficacité des contrôles et de la procédure de communication de l'information de l'émetteur et fait en sorte que celui-ci présente dans le rapport de gestion annuel leurs conclusions sur l'efficacité des contrôles et de la procédure de communication de l'information. Quatrièmement, leur attestation doit établir qu'ils ont fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion annuel ou intermédiaire, selon le cas, tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui a eu ou dont il est raisonnablement possible de penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne au sujet de cette information.

103. *Projet de règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés, d'annexes 52-109A1 et 52-109A2 et d'instruction générale relative au règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés*, [En ligne], 2004, [www.cvmq.com/upload/fichier_pdf/norme/0-avis_52-109fr_cons.pdf] (24 août 2004).

104. Les documents qui font l'objet de l'attestation sont la notice annuelle, les états financiers annuels et intermédiaires ainsi que le rapport de gestion annuel et intermédiaire.

Le Règlement 52-109 s'inspire de la loi Sarbanes-Oxley qui impose des obligations similaires au chef de la direction et au chef des finances des émetteurs américains¹⁰⁵. Il a comme objet d'améliorer la qualité et la fiabilité de l'information annuelle et intermédiaire fournie par les émetteurs assujettis. Selon l'approche sous-jacente au Règlement 52-109, cet objectif peut être atteint en augmentant la responsabilité personnelle du chef de la direction et du chef des finances pour l'information divulguée¹⁰⁶. Devant un risque accru de responsabilité, ces hauts dirigeants feront preuve d'une plus grande prudence et diligence pour assurer la qualité et la fiabilité de l'information transmise au marché. De l'avis des ACVM, cela devrait soutenir et renforcer la confiance des investisseurs dans les marchés des capitaux¹⁰⁷.

L'examen du Règlement 52-109 au regard du cadre d'analyse proposé dans la première partie de notre texte nous amène à constater qu'il appuie la fonction de surveillance du conseil d'administration. Ce règlement améliore potentiellement la fiabilité et la qualité de l'information, ce qui peut faciliter la supervision des dirigeants en diminuant le coût que doivent engager les administrateurs pour ce faire. De plus, la nécessité de fournir des attestations donnera une occasion additionnelle aux administrateurs de questionner le chef de la direction et le chef des finances relativement à l'information divulguée et aux processus mis en place pour la confectionner. En favorisant la diffusion d'une information fiable, le Règlement 52-109 joue également un rôle d'appui aux mécanismes de responsabilisation en permettant aux investisseurs de prendre des décisions plus éclairées quant à la valeur des titres de l'émetteur, de même qu'à l'exercice de leur droit de vote.

1.2.3.2 L'indépendance des vérificateurs-comptables

Les actionnaires des sociétés ayant lancé un appel public à l'épargne ont l'obligation d'élire un vérificateur lors de chaque assemblée annuelle¹⁰⁸.

105. *Sarbanes-Oxley Act*, précitée, note 5, art. 302. Voir *Avis de publication — Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, [En ligne], 2004, [www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/0-Avis_52-109fr_cons.pdf] (24 août 2004).

106. L.M. FAIRFAX, «Form over Substance?: Officer Certification and the Promise of Enhanced Personal Accountability under the Sarbanes-Oxley Act», (2003) 55 *Rutgers L. Rev.* 1.

107. Voir *Avis de publication — Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, [En ligne], [www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/0-Avis_52-109fr_cons.pdf] (24 août 2004).

108. Art. 162 L.C.S.A.; art 123.97 L.C.Q.

Celui-ci effectue l'examen qu'il estime nécessaire pour faire rapport sur les états financiers que la société doit présenter à l'assemblée annuelle. Son rapport constitue un mécanisme en vue d'accroître la responsabilisation de la direction à l'égard des actionnaires en assurant à ces derniers l'accès à une information fiable et exacte sur les affaires de la société¹⁰⁹. Ainsi, la vérification des états financiers d'une société constitue un élément central de la gouvernance d'entreprise¹¹⁰.

Compte tenu du rôle exercé par le vérificateur, les conditions d'admissibilité à cette fonction sont très strictes. Ainsi, pour être admissible à ce poste, une personne doit être membre de l'Ordre des comptables agréés¹¹¹. De plus, elle doit être indépendante de la direction de la société qui fera l'objet de la vérification afin de pouvoir réaliser son enquête libre de tout conflit d'intérêts¹¹². Son indépendance doit être maintenue après l'élection, à défaut de quoi le vérificateur devra démissionner de son poste¹¹³.

La révélation des scandales financiers américains, puis canadiens, a fortement ébranlé la confiance accordée aux vérificateurs comme gardiens (*gatekeepers*) de l'intégrité de l'information financière des sociétés¹¹⁴. Plusieurs ont fait valoir que c'est l'abandon par les vérificateurs de leur fonction de gardien qui a entraîné nombre de ces scandales. Selon ces observateurs, les cabinets de vérification évoluent dans un environnement institutionnel qui peut les encourager à délaisser cette fonction de gardien¹¹⁵. À cet égard, les multiples liens professionnels et commerciaux

109. *Caparo Industries plc v. Dickman*, [1990] 1 All. E.R. 568, 583 (H.L.), cité dans *Hercules Management Ltd. c. Ernst & Young*, [1997] 2 R.C.S. 165, 204.

110. A. CADBURY, *op. cit.*, note 67, par. 5.2.

111. *Loi sur les comptables agréés*, L.R.Q., c. C-48, art. 19, 24.

112. Voir : l'art. 113 (3) L.C.Q. ; art. 161 (2) L.C.S.A. ; *Code de déontologie des comptables agréés*, R.R.Q. 1981, c. C-48, r. 2, art. 3.02.05. Voir aussi « Instruction générale Q-3 : Inhabilité des vérificateurs », (2001) 32 (27) *Bull. C.V.M.Q.* annexe D.

113. Art. 161 (3) L.C.S.A.

114. Voir R. CRÊTE, J. BÉDARD et S. ROUSSEAU, « Les vérificateurs et la fiabilité de l'information financière : les messages de l'environnement institutionnel et juridique », (2004) 45 *C. de D.* 219.

115. S.M. O'CONNOR, *The Inevitability of Enron and the Impossibility of « Auditor Independence » Under the Current Audit System*, Working Paper, Pittsburg, University of Pittsburg School of Law, [En ligne], 2002, [ssrn.com/abstract=303181] (24 août 2004) ; J.C. COFFEE, *The Acquiescent Gatekeeper : Reputational Intermediaries, Auditor Independence — The Governance of Accounting*, New York, Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies, [En ligne], 2001, [papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270944] (24 août 2004) ; J.C. COFFEE, « Understanding Enron : It's About the Gatekeepers, Stupid », (2002) 57 *Bus. Law.* 1403.

qu'entretiennent les cabinets de vérificateurs avec les entreprises clientes ont fait l'objet de nombreuses critiques¹¹⁶.

Prenant acte de ces critiques, les organismes de régulation ont procédé à une révision de l'encadrement de la vérification des sociétés ouvertes afin de ramener la fonction de gardien à l'avant-plan. Ainsi, l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) a adopté une nouvelle norme d'indépendance s'appliquant aux missions de certification¹¹⁷. Selon cette norme, le vérificateur qui exécute une mission de certification doit être et demeurer indépendant, c'est-à-dire libre « de toute influence, de tous intérêts et de toute relation qui, eu égard à la mission, porteraient atteinte au jugement professionnel ou à l'objectivité¹¹⁸ ». Cette obligation concerne à la fois l'indépendance d'esprit et l'apparence d'indépendance telle qu'elle serait perçue par un observateur raisonnable. De plus, l'obligation d'indépendance s'applique non seulement durant la mission elle-même, mais également durant toutes les années précédentes qui sont touchées par la mission de vérification¹¹⁹. La nouvelle norme d'indépendance aborde l'obligation d'indépendance en formulant des principes, plutôt que des règles précises, de manière à favoriser une interprétation évolutive qui permettra l'adaptation de cette exigence au contexte des affaires en mutation rapide. Au-delà des principes, elle fournit des indications destinées à faciliter la mise en évidence des menaces pour l'indépendance des comptables agréés qui agissent à titre de vérificateurs.

Afin d'accroître l'indépendance des vérificateurs, les ACVM, le Surintendant des institutions financières du Canada et l'ICCA ont procédé à la création du Conseil canadien de la reddition de comptes (CCRC)¹²⁰. Ce dernier a pour mission d'améliorer la confiance des investisseurs à l'égard de l'intégrité de l'information financière en favorisant une vérification indépendante de haut calibre. Concrètement, il a la responsabilité d'encadrer les activités des grands cabinets de comptables vérificateurs de sociétés ouvertes en vertu du Règlement 52-108.

116. Voir R. CRÊTE, J. BÉDARD et S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 114.

117. INSTITUT CANADIEN DES COMPTABLES AGRÉÉS, *Norme sur l'indépendance*, 2003 [ci-après citée : « Norme sur l'indépendance »].

118. Norme sur l'indépendance, Règle 204.1.

119. Norme sur l'indépendance, Interprétation, par. 53-55.

120. CONSEIL CANADIEN SUR LA REDDITION DE COMPTES, *Rapport annuel 2003*, [En ligne], [www.cpab-ccrc.org/Content/French/PDFHolderFrench/ccrc_ar2003fr.pdf] (24 août 2004).

1.2.3.3 Le contrôle de la divulgation d'information en matière de gouvernance

Jusqu'à la mise au jour du scandale Enron, l'approche retenue au Canada pour encadrer la gouvernance d'entreprise était essentiellement permissive. Selon l'approche retenue, les pressions du marché allaient amener les sociétés inscrites à respecter les lignes directrices énonçant les pratiques exemplaires de régie d'entreprise¹²¹. L'efficacité des pressions du marché dépend toutefois de la qualité de la divulgation d'information sur les pratiques de gouvernance des sociétés. Or, jusqu'à récemment, il était permis de douter de la qualité de la divulgation d'information sur la gouvernance par les sociétés, comme l'avaient souligné plusieurs études¹²². Ces déficiences s'expliquaient par la généralité de certaines des exigences formulées par les lignes directrices qui conférait une grande latitude aux administrateurs dans la divulgation. Leur latitude était toutefois amplifiée par la réticence manifestée par la Bourse de Toronto à sanctionner la divulgation inappropriée des pratiques de gouvernance¹²³. Dans ce contexte, le respect des obligations de divulgation dépendait essentiellement de la volonté et de l'intérêt des émetteurs, ce qui constituait une garantie de moins en moins satisfaisante¹²⁴.

Compte tenu de ces critiques, à l'automne 2003, la Bourse de Toronto a décidé d'abandonner le champ de la gouvernance d'entreprise au profit des ACVM. Sans avoir arrêté leur décision, les ACVM manifestent toutefois la volonté de conserver un volet permissif dans cet encadrement, comme l'indiquent le Projet 58-201 et l'Avant-projet 51-104 fondés sur la divulgation des pratiques de gouvernance. Néanmoins, la divulgation qui

121. Rapport Saucier, précité, note 3, p. 10-11 ; rapport Dey, précité, note 3, p. 52. Pour un sommaire de l'argumentation, voir A. BELCHER, « Regulation by the Market : The Case of the Cadbury Code and Compliance Statement », [1995] *J.B.L.* 321, 323-325.

122. CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS, *Corporate Governance : A Review of Disclosure Practices in 1996*, Toronto, 1997 ; CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS, *Corporate Governance : A Review of Disclosure Practices in Canada*, Toronto, 1997 ; P. O'CALLAGHAN & ASSOCIATES WIIH KORN/FERRY INTERNATIONAL, *Corporate Board Governance and Director Compensation in Canada : A Review of 2000*, décembre 2000, cité dans COMITÉ MIXTE SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, *op. cit.*, note 78, p. 8.

123. P. MARTEL, « Après Enron, Worldcom et les autres : veut-on vraiment protéger les investisseurs ? », dans M. THÉRIAULT (dir.), *Valeurs mobilières et protection du public : le point de vue de l'investisseur*, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel, 2004, p. 74-75, 96 ; S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 15, p. 63. Voir aussi V. FINCH, « Corporate Governance and Cadbury : Self-Regulation and Alternatives », [1994] *J.B.L.* 51, 57.

124. A. BELCHER, *loc. cit.*, note 121, 339.

sera éventuellement exigée fera l'objet d'un contrôle plus serré de sa conformité par les organismes de régulation, comme le soulignait le président de la CVMO : « We will use our ongoing review of corporate disclosure to ensure that this is not a boilerplate exercise, but a true depiction of what is actually happening in the corporation¹²⁵ ». Ce contrôle sera renforcé par les pouvoirs d'ordonnance dont disposent les organismes de régulation et qui leur permettent de sanctionner les manquements à la réglementation et les conduites contraires à l'intérêt public¹²⁶.

1.2.4 Les initiatives en vue d'accroître la conformité avec la législation

En Ontario, l'adoption du projet de loi 198 s'est traduite par l'implantation de nouveaux mécanismes destinés à assurer une meilleure mise en œuvre de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹²⁷. Sur le plan des enquêtes, la CVMO se voit alors reconnaître officiellement le pouvoir d'examiner le respect des obligations d'information continue par les émetteurs et, à cette occasion, de requérir la production des renseignements et documents qui se rapportent à ces obligations¹²⁸. Sur le plan des sanctions comme telles, le projet de loi 198 a introduit de nouvelles dispositions destinées à accroître le nombre de dispositions dissuasives et leur force pour améliorer le respect des régimes de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Ainsi, il édicte un nouveau régime de responsabilité civile statutaire relatif aux obligations d'information sur le marché secondaire qui s'inspire de la recommandation faite par le rapport Allen¹²⁹. Il confère également un nouveau pouvoir de sanction à la CVMO en l'habilitant à imposer le paiement d'une pénalité administrative maximale de 1 million de dollars à toute personne qui n'a pas respecté le droit ontarien des valeurs mobilières et à enjoindre à cette

125. K. HOWLETT, *loc. cit.*, note 72.

126. S. ROUSSEAU, « La création de normes de gouvernance d'entreprise par les organismes de réglementation des valeurs mobilières : le rôle des pouvoirs d'ordonnance dans l'intérêt public », (2004) 38 R.J.T. 193.

127. *Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine*, L.O. 2002, c. 22 (projet de loi 198).

128. *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S-5, art. 20.1.

129. *Id.*, art. 138.1-138.14. Ces dispositions n'étaient toujours pas en vigueur au moment de la rédaction du présent texte. Sur le régime de responsabilité civile statutaire créé par ces dispositions, voir : S. ROUSSEAU et R. CRÊTE, « L'environnement législatif québécois au regard du projet d'adoption d'un régime statutaire de responsabilité civile dans le contexte du marché secondaire des valeurs mobilières », (1999) 59 R. du B. 627 ; D.A. KLEIN et autres, « Les recours civils en vertu des lois sur les valeurs mobilières du Canada », dans SERVICE DE LA FORMATION PERMANENTE DU BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents sur les valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2002, p. 193.

dernière de remettre les montants obtenus à la suite de cette transgression¹³⁰. Enfin, les modifications du projet de loi ont mené à la création de nouvelles infractions pour contrer la fraude et la manipulation des marchés¹³¹. Ces infractions ont pour effet d'interdire à toute personne de se livrer ou de participer à un acte dont elle sait ou devrait raisonnablement savoir qu'il constitue une fraude ou une manipulation du marché. En raison de l'entrée en vigueur des dispositions du projet de loi 198, les peines maximales pour toutes les infractions prévues par la *Loi sur les valeurs mobilières* passeront de 1 million de dollars et d'un emprisonnement de deux ans à une amende de 5 millions de dollars et d'un emprisonnement de cinq ans moins un jour.

Au Québec, le projet de loi 57 a attribué plusieurs nouveaux pouvoirs à l'AMF et au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM) pour assurer la mise en œuvre efficace de la loi¹³². Ainsi, en vertu de l'article 273.1, le BDRVM possède le pouvoir d'imposer une pénalité administrative n'excédant pas 1 million de dollars à l'émetteur assujéti qui a fait défaut de respecter une obligation prescrite par la loi ou un règlement et de recevoir le paiement de cette pénalité. En outre, le BDRVM peut imposer une pénalité administrative à tout dirigeant qui, par son acte ou son omission, a contrevenu ou aidé à l'accomplissement d'une telle contravention à la loi ou au règlement. L'article 269.2 attribue à l'Autorité le pouvoir de demander au tribunal, lorsqu'elle estime que l'intérêt public le justifie, de déclarer qu'une personne a fait défaut de respecter une obligation prévue par la loi ou un règlement et de condamner cette personne à payer des dommages-intérêts à raison du préjudice causé à autrui. Le cas échéant, le tribunal pourra également attribuer des dommages-intérêts punitifs ou ordonner à la personne visée de rembourser le profit fait en conséquence du défaut.

Le projet de loi 107 a également édicté des modifications pour renforcer l'effet dissuasif de la loi¹³³. D'une part, il a créé une nouvelle infraction pour «le fait d'influencer ou de tenter d'influencer le cours ou la valeur d'un titre par des pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses¹³⁴».

130. *Loi sur les valeurs mobilières*, précité, note 128, art. 127, 129.2, 143.

131. *Id.*, art. 126.1 et 126.2.

132. *Loi modifiant la loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38.

133. *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2002, c. 45.

134. Art. 195.1 L.V.M.

D'autre part, il a accru les sanctions pénales prévues par la loi en ajoutant la possibilité pour le tribunal d'imposer, outre l'amende prévue, un emprisonnement d'au plus cinq ans moins un jour¹³⁵.

2 Les tribunaux devant les initiatives de réforme de la régie d'entreprise : de l'importance du développement de la règle du jugement d'affaires

Les réformes mises en avant par les législateurs et les organismes de régulation trouvent écho dans la conception judiciaire du devoir de prudence et de diligence des administrateurs. Traditionnellement, les tribunaux ont fait preuve de laxisme dans l'interprétation de ce devoir¹³⁶. Toutefois, nous pouvons déceler l'existence d'un resserrement de la norme de prudence et de diligence depuis quelques années dans la jurisprudence. D'un point de vue théorique, ce resserrement est rendu possible par la texture ouverte de la norme de prudence et de diligence qui permet aux tribunaux de lui conférer une interprétation qui rend compte de l'évolution de la régie d'entreprise. Concrètement, le resserrement du devoir de prudence et de diligence s'effectue autour de deux obligations particulières qui se rattachent à la fonction de surveillance des administrateurs : l'obligation de surveillance et l'obligation de se renseigner. Ce resserrement traduit une volonté des tribunaux d'accroître la responsabilisation des administrateurs dans l'exercice de cette fonction. Parallèlement à ce resserrement du devoir de prudence et de diligence, les tribunaux continuent néanmoins de faire preuve de déférence à l'égard des décisions des administrateurs. De fait, au Canada, les tribunaux paraissent même enclins à développer la règle du jugement d'affaires afin d'en préciser les contours. De prime abord, il peut sembler y avoir un paradoxe dans ces deux tendances jurisprudentielles. Toutefois, nous ferons valoir que ce paradoxe n'est qu'apparent en faisant ressortir la contribution de la règle du jugement d'affaires à la régie d'entreprise.

135. Art. 208.1, 234-236 L.V.M.

136. D. ARSALIDOU, *The Impact of Modern Influence on the Traditional Duties of Care, Skill and Diligence of Company Directors*, La Haye, Kluwer, 2001 ; Y. LAUZON, « La perception judiciaire des devoirs des administrateurs de personnes morales : quel progrès ? », dans SERVICE DE LA FORMATION PERMANENTE, BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en droit commercial* (1998), Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 151.

2.1 L'évolution du devoir de prudence et de diligence au regard de la réforme de la régie d'entreprise

2.1.1 Le fondement de l'évolution du devoir de prudence et de diligence

Selon la jurisprudence, le devoir de prudence et de diligence doit s'apprécier au regard d'un critère à la fois objectif et subjectif : « Ainsi, la norme de prudence est partiellement objective (la norme de la personne raisonnable) et partiellement subjective étant donné que la personne raisonnable est définie en fonction des connaissances et de l'expérience de l'intéressé¹³⁷. » Or, les volets objectif et subjectif peuvent être interprétés de manière à hausser la norme de conduite attendue des administrateurs.

Le volet objectif du devoir de prudence et de diligence est dynamique. En effet, le modèle de référence que constitue la personne raisonnable a une texture ouverte qui le rend malléable. Selon Baudouin et Deslauriers, le modèle de la personne raisonnable « doit avoir pour schème de référence une norme de conduite acceptée ou tolérée par la société¹³⁸ ». Ainsi, les « changements sociaux et l'évolution des mœurs affectent la physionomie générale de ce modèle¹³⁹ ».

Or, l'étude des changements qui s'opèrent depuis quelques années en matière de régie d'entreprise permet de déceler l'émergence d'une norme périjuridique de conduite plus exigeante pour les personnes qui occupent la fonction d'administrateur¹⁴⁰. Bien qu'elle ait des contours fuyants, cette norme paraît exiger que les administrateurs assument de manière effective leur fonction de surveillance et soient responsables de leur propre conduite. Cette norme se trouve exprimée dans les nouveaux instruments adoptés par les organismes de réglementation du marché des valeurs mobilières, dans les propositions des comités de réforme¹⁴¹, dans les lignes directrices

137. *Soper c. Canada*, [1998] 1 C.F. 124, 145 (C.A.F.). Pour une synthèse récente, voir M. O'BRIEN, « The Director's Duty of Care in Tax and Corporate Law », (2003) 36 *U.B.C.L. Rev.* 673.

138. J.-L. BAUDOUIN et P. DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 5^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, par. 153.

139. *Ibid.* Voir en ce sens les commentaires du juge Bouck dans l'affaire *Dixon c. Deacon, Morgan, McEwen Easson*, [1989] B.C.J. (QL) no 2178 (C.S.C.-B.): « the leniency of English law towards the conduct and responsibilities of company directors is a much outdated model ».

140. Pour un sommaire du rôle des normes périjuridiques en droit des sociétés, voir S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 40, 3.

141. Rapport Saucier, précité, note 3 ; rapport Dey, précité, note 3 ; rapport Kolber, précité, note 3.

formulées par les investisseurs institutionnels¹⁴² et dans les classements de la qualité de la régie d'entreprise établis par divers organismes¹⁴³. En somme, comme le soulignait le professeur Eisenberg, nous assistons à une modification des croyances (*belief system*) de la communauté relativement aux obligations associées à la fonction d'administrateur¹⁴⁴.

Les changements décelés dans les croyances et les perceptions de la communauté favorisent le resserrement de la norme de conduite imposée aux administrateurs par leur influence sur la construction du modèle de la personne raisonnable. C'est ce que notait d'ailleurs récemment la Cour suprême de la Nouvelle-Galles du Sud dans une affaire portant sur les devoirs du président du conseil d'administration d'une société ouverte :

It should be remembered, however, that the Court's role, in determining the liability of a defendant for his conduct as company chairman, is to articulate and apply a standard of care that reflects contemporary community expectations. It is now commonplace to observe that the standard of care expected of company directors [...] has been raised over the last century or so¹⁴⁵.

Autrement dit, puisqu'elle se veut le reflet de la norme de conduite socialement acceptée, la norme objective permet aux tribunaux d'intégrer les considérations afférentes à la norme périjuridique indiquée ci-dessus lorsqu'ils construisent le modèle de la personne raisonnable.

Le standard de référence doit être élaboré en situant la personne raisonnable « en pareilles circonstances ». Ce volet subjectif permet la considération de facteurs qui peuvent mener à une intensification de ce standard. Aux fins de notre étude, deux facteurs sont particulièrement intéressants, à savoir le statut de société ouverte et la fonction occupée par l'administrateur.

Le fait de siéger au conseil d'administration d'une société ouverte impose des obligations particulières aux administrateurs. Ces derniers doivent s'assurer que leur conduite respecte le droit des valeurs mobilières qui comporte des exigences plus élevées en matière de régie d'entreprise

142. CANADIAN COALITION FOR GOOD GOVERNANCE, *Corporate Governance Guidelines for Building High Performance Boards*, p. 33 (*Charter of expectations for directors*) [En ligne], 2003, [www.ccg.ca/web/website.nsf/web/CCGG_Guidelines/\$FILE/CCGG_Guidelines_v1_Jan04.pdf] (24 août 2004).

143. Voir, par exemple, le classement établi par *The Globe and Mail*, [En ligne], 2003, [www.globeandmail.com/series/boardgames/2003/] (24 août 2004) et l'index établi par le Clarkson Center for Business Ethics de l'Université de Toronto, *Board Shareholder Confidence Index*, [En ligne], 2003, [www.rotman.utoronto.ca/ccbe/] (24 août 2004).

144. M.A. EISENBERG, « Corporate Law and Social Norms », (1999) 99 *Col. L. Rev.* 1253.

145. *A.S.I.C. v. Rich*, [2003] N.S.W.S.C. 85, 147 (N.S.W. S.C.).

depuis l'adoption de nouveaux règlements par les ACVM. Au-delà des obligations légales, les recommandations formulées par les ACVM et les comités de réforme en matière de régie d'entreprise font partie des circonstances propres à une société ouverte dont les tribunaux peuvent tenir compte pour élaborer un standard de référence qui reflète la réalité de celle-ci¹⁴⁶. C'est ce qu'a souligné la Cour suprême de la Nouvelle-Galles du Sud dans l'affaire *A.S.I.C. v. Rich*¹⁴⁷. Dans cette décision, la Cour a reconnu la pertinence des codes et des rapports concernant la régie d'entreprise lors de l'élaboration de la norme de prudence et de diligence s'appliquant au président du conseil d'administration :

Much of the literature of corporate governance is in the form of exhortations and voluntary codes of conduct, not suitable to constitute legal duties [...] Nevertheless, in my opinion this literature is relevant to the ascertainment of the responsibilities to which Mr Greaves was subject¹⁴⁸.

Selon la Cour, il est préférable d'utiliser ces sources plutôt que de tenter d'élaborer une norme de conduite dans un contexte désincarné¹⁴⁹.

La fonction qu'occupe l'administrateur au sein de la société constitue également une circonstance pertinente dans l'appréciation de sa conduite. La jurisprudence s'est souvent montrée plus exigeante à l'égard des administrateurs internes qu'à l'endroit des administrateurs externes, notamment en matière de responsabilité civile statutaire¹⁵⁰. Cette approche s'explique par le rôle qu'occupent les administrateurs internes dans la gestion des affaires, par leurs connaissances plus grandes de la société de même que par leur accès plus facile à l'information.

Tout en reconnaissant le rôle de premier plan que jouent les administrateurs internes, nous devons constater que le modèle de gouvernance mis en place au cours des dernières années confère une place importante aux administrateurs externes au sein de la société. Dans ce modèle, les administrateurs externes ne sont plus des parures et doivent s'acquitter de leur

146. *Re Cartaway Resources Corp.*, (2000), 9 ASCS 3092. Voir aussi *Savard c. 2329-1297 Québec inc.*, [2003] J.Q. (QL) no 6279 (C.S.).

147. *A.S.I.C. v. Rich*, [2003] N.S.W.S.C. 85 (C.S.).

148. *Id.*, 146-147.

149. Voir, en ce sens, L. WAISBERG et R. VAUX, « Board Governance : The Importance of Process », dans *The Future of Corporation Law*, Carswell, Toronto, 1997, p. 115. Voir aussi : K.S. BURKE, « Regulating Corporate Governance Through The Market : Comparing The Approaches Of The United States, Canada And The United Kingdom », (2002) 27 *J. Corp. L.* 341, 365-366 ; M. MARTEL et P. MARTEL, *La compagnie au Québec — Les aspects juridiques*, Montréal, Wilson & Lafleur/Martel ltée, 2002, p. 22-23.

150. *Soper c. Canada*, précité, note 137, 152 ; *Smith c. Canada*, (2001) 198 D.L.R. (4th) 257 (C.F.A.).

fonction de surveillance de manière effective¹⁵¹. La CVMO a bien résumé cette conception du rôle de l'administrateur externe dans l'affaire *Standard Trustco* :

Outside directors should play an important and effective role on a board because of their separation and independence from management. They should ask questions of management and others in order to properly oversee the company's operations and disclosure, particularly where they have notice that the company may have serious financial problems. In some cases it is appropriate for outside directors to make inquiries and have discussions in the absence of management where they have a concern about something which management has done¹⁵².

En outre, le rôle de surveillance des administrateurs externes fait en sorte qu'ils siègent fréquemment au sein de comités du conseil d'administration, tels que le comité de vérification. Compte tenu du caractère névralgique de ces comités et de l'accès à l'information qu'ils procurent, les administrateurs externes qui occupent de telles fonctions pourront être soumis à une norme de prudence et de diligence plus exigeante¹⁵³. Comme nous pouvons le constater, l'élaboration du standard de référence au regard du rôle des administrateurs externes permet d'intensifier la norme de conduite qui leur est applicable.

2.1.2 Les manifestations de l'évolution du devoir de prudence et diligence

2.1.2.1 La surveillance de la gestion des affaires de la société

Les tribunaux reconnaissent depuis longtemps que le devoir de prudence et de diligence exige des administrateurs qu'ils maintiennent un certain degré de surveillance et de contrôle sur les dirigeants et les autres représentants de la société. Comme le soulignait la Cour supérieure dans l'affaire *McDonald c. Rankin*, s'il en était autrement, les administrateurs n'auraient plus aucune responsabilité, et il vaudrait mieux confier la gestion des affaires à des personnes choisies par les actionnaires eux-mêmes¹⁵⁴. La

151. Voir : *Savard c. 2329-1297 Québec inc.*, précité, note 146 ; K.P. McGUINNESS, *The Law and Practice of Canadian Business Corporations*, Toronto, Butterworths, 1999, p. 828. Voir aussi *Dorchester Finance Co. Ltd. c. Stebbing*, [1989] B.C.L.C. 498 (Ch.D.) ; J. FARRAR, *Corporate Governance in Australia and New-Zealand*, New York, Oxford University Press, 2001, p. 122.

152. *Re Standard Trustco Ltd.*, (1992) 6 B.L.R. (2d) 241(C.V.M.O. 292). Nous devons noter que, dans la décision *Re YBM Magnex International Ltd.*, (2003) 26 O.S.C.B. 5285, la CVMO a toutefois réitérée ceci : « more may be expected of inside directors than outside directors » (par. 184).

153. *Re Standard Trustco Ltd.*, précité, note 152, 290 ; *Re YBM Magnex International Ltd.*, précité, note 152, par. 185. Voir aussi K.P. McGUINNESS, *op. cit.*, note 151, p. 827-828.

154. *McDonald c. Rankin*, (1890) 7 M.L.R. 44 (S.C.).

jurisprudence a toutefois eu tendance à établir une distinction entre deux formes de surveillance : la surveillance individuelle et la surveillance institutionnelle.

La surveillance dite « individuelle » se réfère à l'opération par laquelle les administrateurs supervisent les activités de chacun des dirigeants qui se voient déléguer des pouvoirs. Il va sans dire qu'une obligation de surveillance qui exigerait de manière générale un niveau élevé de surveillance individuelle saperait la raison d'être de la délégation de pouvoirs à des dirigeants en ramenant une rigidité dans la prise de décision au sein des sociétés. C'était l'avis du Conseil privé dans l'arrêt *Dovey c. Cory* : « The business of life could not go on if people could not trust those who are put into a position of trust for the express purpose of attending to details of management¹⁵⁵. » En adhérant à cette opinion, la jurisprudence et la doctrine ont reconnu généralement une obligation de surveillance et de contrôle « individuelle » relativement peu contraignante qui a été résumée ainsi par le juge Romer dans l'affaire *In re City Equitable Fire Insurance* : « En ce qui concerne toutes les tâches que, eu égard aux exigences de l'entreprise et des statuts constitutifs, l'on peut confier à un autre dirigeant, l'administrateur est fondé à présumer, sauf s'il a des motifs raisonnables de le soupçonner, que ce dirigeant s'acquitte de ses fonctions avec intégrité¹⁵⁶. » Ainsi, les administrateurs respectent leur devoir de prudence et de diligence s'ils s'en remettent au travail d'un représentant de la société à qui la tâche a été confiée à juste titre¹⁵⁷. En l'absence de motifs de douter de l'intégrité des dirigeants, les administrateurs sont donc justifiés de leur faire confiance¹⁵⁸. Lorsqu'ils obtiennent des renseignements mettant en cause la probité des dirigeants, les administrateurs ont toutefois le devoir d'enquêter et de prendre les mesures nécessaires¹⁵⁹.

La surveillance dite « institutionnelle » fait référence aux mécanismes d'information et de contrôle interne destinés à permettre aux administrateurs d'obtenir des renseignements sur les activités de la société et de ses dirigeants. La forme institutionnelle de l'obligation de surveillance apparaissait déjà en filigrane dans l'arrêt *Dovey c. Cory* :

155. *Dovey c. Cory*, [1901] A.C. 477, 486 (P.C.).

156. Cette traduction est tirée de *Soper c. Canada*, précité, note 137, 145.

157. *Préfontaine c. Grenier*, [1907] A.C. 101 (P.C.).

158. *Blair c. Consolidated Enfield Corp.*, [1995] 4 R.C.S. 5, 36-37.

159. *Soper c. Canada*, précité, note 137, 160-161 ; *Stavert c. Lovitt*, (1908) 42 N.S.R. 449 (C.A.) ; *Re Standard Trustco Ltd.*, précité, note 152, 284-286.

[...] it is idle to talk in general terms of the duty of a director to look after the concerns of the company of which he is one of the managers without seeing what in the ordinary course of business he ought to do or to have done. Now, there are some things which, of course, must be, or at all events ought to be, apparent to any one responsible for the conduct of a commercial business, and one may apply that observation to the business of which we are speaking, namely, a banking business ; but I do not understand that any one has suggested that there was neglect or default by reason of the absence of some system under which, if honestly carried out, the interests of the bank would have been in that respect secured¹⁶⁰.

L'obligation de surveillance institutionnelle a fait l'objet de moins de commentaires de la part des tribunaux et des auteurs. Pourtant, une revue de la jurisprudence permet de constater que cette obligation est sanctionnée par les tribunaux qui la considèrent comme faisant partie intégrante de la fonction des administrateurs.

Dans l'affaire *Distribulite*, la Haute Cour de l'Ontario a statué que, si les administrateurs d'une caisse d'épargne avaient le pouvoir de déléguer la gestion des affaires courantes à des dirigeants, ils avaient l'obligation de maintenir un contrôle et une surveillance raisonnables de ces derniers et de demeurer attentifs à tout signal d'alerte relatif à la prestation des délégataires¹⁶¹.

Dans l'affaire *Revelstoke*, la Cour suprême de la Colombie-Britannique a considéré que la conduite des administrateurs n'était pas fautive, notamment en ce qu'ils avaient mis en place un système de reddition de comptes des dirigeants à leur égard : « Similarly, the directors were not negligent in trusting Mr. MacLean as they did, or in establishing a chain of reporting which required the staff to report to the manager and for the manager to report to the directors¹⁶². »

Dans une affaire impliquant des paiements faits erronément à des employés, la Cour du Banc de la Reine du Manitoba a refusé de retenir la responsabilité des administrateurs en soulignant que ces derniers avaient fait preuve d'une grande prudence et diligence en mettant en place une procédure d'approbation des paiements : « The systems implemented by the board were in and of themselves sufficient to absolve the board of responsibility for improper payments, had any in fact been made¹⁶³. »

160. *Dovey c. Cory*, [1901] A.C. 477, 483 (P.C.).

161. *Distribulite Ltd. c. Toronto Board of Education Staff Credit Union*, (1987) 62 O.R. (2d) 225 (H.C.).

162. *Revelstoke Credit Union c. Miller*, [1984] 2 W.W.R. 297 (B.-C. S.C.).

163. *Manitoba Metis Federation c. Blais*, [1994] M.J. no 601 (Man. Q.B.).

Enfin, dans l'affaire *484887 Alberta Inc. c. Faraci*, la Cour du Banc de la Reine de l'Alberta devait statuer sur la légalité de la conduite des administrateurs d'une société dont les fonds avaient été détournés par un employé¹⁶⁴. La Cour a reconnu que l'administratrice Faraci avait manqué à son devoir de prudence et diligence en n'avisant pas les autres membres du conseil d'administration des antécédents de fraude de l'employé. Elle a souligné toutefois que Faraci n'était pas la seule ayant manqué à son devoir. En effet, les autres administrateurs s'étaient également comportés d'une manière négligente en ne s'assurant pas de l'existence et du bon fonctionnement du système de surveillance des opérations financières : « Each director must at the very least take reasonable steps to ensure that such matters as basic bookkeeping and accounting are properly handled at all times¹⁶⁵. »

Bien qu'ils soient schématiques, les commentaires des tribunaux indiquent que les administrateurs doivent demeurer informés des affaires de la société et s'abstenir d'avoir une confiance aveugle à l'égard des dirigeants et des employés. Pour ce faire, ils ont l'obligation de voir à l'implantation de mécanismes d'information et de contrôle interne appropriés. L'intensité de l'obligation de surveillance variera vraisemblablement en fonction du rôle qu'occupent les administrateurs au sein du conseil et de la société. À titre d'exemple, l'obligation de surveillance des administrateurs qui siègent au comité de vérification devrait être plus onéreuse compte tenu des responsabilités qui incombent à ce comité en vertu du Règlement 52-110. C'est d'ailleurs ce que suggèrent les commentaires de la CVMO dans l'affaire *Standard Trustco*¹⁶⁶. Dans ce cas, elle a indiqué que les administrateurs qui siègent au comité de vérification étaient susceptibles d'être assujettis à un niveau de responsabilité plus élevé que les autres administrateurs lors de manquements aux exigences de la législation sur les valeurs mobilières qui intéressent la divulgation d'information¹⁶⁷ :

[...] the members of the audit committees should bear somewhat more responsibility than the other directors for what occurred [...] not because there was a greater standard of care imposed on them, but rather because their circumstances were different. As a member of the audit committees, they had a greater opportunity to obtain knowledge about and to examine the affairs of the company than non-members had. As a result, more was expected of them in respect of overseeing the financial reporting process and warning other directors about problems¹⁶⁸.

164. *484887 Alberta Inc. c. Faraci*, [2002] A.J. (Quicklaw) no 522 (Man. Q.B.).

165. *Id.*, par. 34.

166. *Re Standard Trustco Ltd.*, précité, note 152.

167. Voir, en ce sens, *Re Cartaway Resources Corp.*, précité, note 146.

168. *Re Standard Trustco Ltd.*, précité, note 152, 290.

Ainsi, la participation du comité de vérification au processus de divulgation d'information financière devrait s'accompagner de la mise en place de mesures permettant à ses membres de détecter les problèmes de divulgation et de réagir efficacement à ceux-ci¹⁶⁹.

L'étude du droit comparé permet de constater que la jurisprudence canadienne concorde avec le resserrement de l'obligation de surveillance qui s'opère aux États-Unis et en Australie. Aux États-Unis, la position traditionnelle relativement à la surveillance institutionnelle était que le conseil d'administration n'avait pas l'obligation d'assurer la mise en place d'un système de contrôle et d'information. Cette position avait été énoncée en 1963 par la Cour suprême du Delaware dans l'affaire *Graham v. Allis-Chalmers* en des termes colorés : « absent cause for suspicion there is no duty upon the directors to install and operate a corporate system of espionage to ferret out wrongdoing which they have no reason to suspect exists¹⁷⁰ ». En 1996, la Cour de chancellerie du Delaware a toutefois mis de côté cette opinion dans l'affaire *Caremark*, alors qu'elle était appelée à statuer sur le règlement d'une action oblique concernant les administrateurs d'une société pharmaceutique¹⁷¹. Cette cour a souligné que l'accès à de l'information pertinente en temps opportun constituait une condition essentielle à l'exercice de la fonction de surveillance du conseil d'administration. Pour cette raison, elle a statué que les administrateurs avaient l'obligation de mettre en place un mécanisme de supervision des activités de la société :

In light of these developments, it would, in my opinion, be a mistake to conclude that our Supreme Court's statement in *Graham* concerning « espionage » means that corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation's compliance with law and its business performance.

[...]

Thus, I am of the view that a director's obligation includes a duty to attempt in good faith to assure that a corporate information and reporting system, which the board concludes is adequate, exists, and that failure to do so under some circumstances may, in theory at least, render a director liable for losses caused by non-compliance with applicable legal standards¹⁷².

169. *Re Cartaway Resources Corp.*, précité, note 146; *Re YBM Magnex International Ltd.*, précité, note 152.

170. *Graham v. Allis-Chalmers*, (1963) 188 A.2d 125, 130 (Del.Supr.C.).

171. *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, (1996) 698 A.2d 959 (Del.Ch.).

172. *Id.*, p. 11.

En Australie, la Cour d'appel de la Nouvelle-Galles du Sud a procédé à une révision significative des devoirs des administrateurs dans l'arrêt *Daniels v. Anderson*¹⁷³. En l'espèce, le conseil d'administration de la société AWA avait confié à un employé, Koval, la responsabilité de mener des opérations sur des produits dérivés afin de gérer les risques de fluctuations dans le cours des devises. Koval n'a guère eu de succès sur le marché et, après environ deux années, ses transactions avaient entraîné des pertes de près de 50 millions de dollars australiens. Koval a réussi toutefois à dissimuler les pertes en les transformant en profits. Il a pu ainsi bernier le conseil d'administration en raison de déficiences dans les livres comptables et dans les systèmes de contrôle interne. Les vérificateurs de la société n'ont pas détecté la dissimulation de Koval durant cette période et ont donc laissé les administrateurs croire au succès des opérations sur devises. Lorsque la supercherie a été découverte, AWA a intenté un recours contre les vérificateurs en alléguant leur négligence dans la détection de ces déficiences et de ces pertes. Les vérificateurs ont invoqué en défense que AWA et ses administrateurs avaient eux-mêmes été négligents dans la mise en place de mécanismes de contrôle interne. La Cour d'appel a retenu la responsabilité des vérificateurs. Toutefois, elle a conclu que la société avait commis une faute contributoire par l'entremise de ses administrateurs qui la rendait responsable de 20 p. 100 des dommages subis.

Dans son jugement, la Cour d'appel a formulé des remarques très intéressantes sur le rôle des administrateurs qui mettent en relief l'importance de l'obligation de surveillance. À son avis, les administrateurs ont la responsabilité de prendre des mesures raisonnables pour pouvoir guider et surveiller les dirigeants. Pour cette raison, il n'est plus possible d'entretenir une position laxiste quant à l'obligation de surveillance des administrateurs. Afin d'explicitier sa conception de l'obligation de surveillance des administrateurs, la Cour d'appel s'est référée à la décision américaine *Francis v. United Jersey Bank* dans laquelle la Cour suprême du New Jersey avait formulé des commentaires éloquents :

Directors are under a continuing obligation to keep informed about the activities of the corporation [...] Directors may not shut their eyes to corporate misconduct and then claim that because they did not see the misconduct, they did not have a duty to look. The sentinel asleep at his post contributes nothing to the enterprise he is charged to protect [...] Directorial management does not require a detailed inspection of day-to-day activities, but rather a general monitoring of corporate

173. *Daniels v. Anderson*, (1996) 16 A.C.S.R. 609 (N.S.W.A.C.). Voir aussi *A.S.I.C. v. Rich*, précité, note 145, 149.

affairs and policies [...] While directors are not required to audit corporate books, they should maintain familiarity with the financial status of the corporation by a regular review of financial statements [...] The review of financial statements, however, may give rise to a duty to inquire further into matters revealed by those statements¹⁷⁴.

En somme, la conception traditionnelle selon laquelle les administrateurs peuvent se fier aux dirigeants pour gérer les affaires de la société mérite d'être fortement nuancée, en particulier dans les compagnies publiques. L'évolution du rôle des administrateurs qui se manifeste dans la législation, la jurisprudence et les initiatives de réforme a fait naître une obligation de surveillance institutionnelle qui constitue désormais une composante du devoir de prudence et de diligence. Cette obligation attribue une fonction proactive aux administrateurs dans la gouvernance des compagnies qui est destinée à accroître la responsabilisation des dirigeants.

2.1.2.2 L'obligation de se renseigner lors de la prise de décision

Comme nous l'avons vu ci-dessus, les discussions relatives à la réforme de la régie d'entreprise ont fait surgir un fort consensus en faveur de l'indépendance du conseil d'administration comme « volet essentiel d'une gouvernance efficace¹⁷⁵ ». En parallèle, la jurisprudence a reconnu durant la même période que le devoir de prudence et de diligence comportait une facette intimement liée aux propositions de réforme qui favorisent une plus grande indépendance du conseil d'administration. Cette facette consiste en l'obligation des administrateurs de se renseigner de façon appropriée relativement à la décision à prendre¹⁷⁶. Cette obligation a été résumée ainsi par la Cour d'appel de l'Ontario dans l'affaire *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* : « The mandate of the directors is to manage the company according to their best judgment ; that judgment must be an informed judgment ; it must have a reasonable basis¹⁷⁷. »

Pour s'acquitter de leur devoir de se renseigner, les administrateurs peuvent amasser de l'information auprès des dirigeants. De manière générale, les administrateurs peuvent se fier aux renseignements ainsi obtenus,

174. *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814, 821-823 (N.J.S.C. 1981).

175. Rapport Saucier, précité, note 3, p. 46.

176. Voir *CW Shareholdings Inc. c. WIC Western International Communications Ltd.*, (1998) 160 D.L.R. (4th) 131 (Ont. Gen. Div.); *Daniels v. Anderson*, (1995) 13 A.C.L.C. 614 (S.C.N.S.W.), 663 ; *In Re Duomatic Ltd.*, [1969] 1 All. E.R. 161, 171 ; *Crincqhier c. Wood*, [1899] 1 Ch. 393, 406 ; E.M.A. KWAU, *The Law of Corporate Finance in Canada*, Markham, Butterworths, 1997, p. 21 ; K.P. McGUINNESS, *op. cit.*, note 151, p. 774.

177. *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.*, (1998) 113 O.A.C. 253, 264-265.

à condition qu'ils aient mis en place des mécanismes de contrôle appropriés et qu'ils n'aient pas de motifs de douter de l'intégrité et de la compétence des dirigeants¹⁷⁸. En outre, l'article 123 (5) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* prévoit que les administrateurs se sont acquittés de leur devoir de prudence et de diligence lorsqu'ils s'appuient de bonne foi sur des états financiers de la société qui, d'après l'un de ses dirigeants, reflète équitablement sa situation. Par ailleurs, les administrateurs peuvent également rechercher l'avis d'experts qui leur fourniront des rapports pertinents quant à la prise de décision¹⁷⁹. Lorsqu'ils se fondent de bonne foi sur de tels rapports, les administrateurs bénéficient d'une protection particulière en vertu des articles 123 (4) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et 123.84 la *Loi sur les compagnies*. Aux termes de ces dispositions, ils seront présumés avoir agi conformément à leur obligation de prudence et de diligence dans la mesure où le rapport concerne directement l'objet de la décision¹⁸⁰.

La discussion qui précède pourrait porter à croire que l'obligation de se renseigner demeure relativement peu contraignante pour les administrateurs. L'étude de la jurisprudence indique qu'il ne faudrait toutefois pas en sous-estimer la portée. Au cours des dernières années, les tribunaux ont statué que les administrateurs ne pouvaient pas considérer que leur obligation de se renseigner était nécessairement remplie s'ils se satisfaisaient des renseignements transmis par les dirigeants de la société pour prendre une décision¹⁸¹. De plus, la consultation d'un expert n'exonère pas les administrateurs de l'obligation de suivre un processus décisionnel prudent et diligent. C'est ce qui ressort de la décision de la Cour supérieure de l'Ontario dans l'affaire *Repap* qui a été récemment confirmée par la Cour d'appel¹⁸².

178. Voir, par exemple, *Blair c. Consolidate Enfield Corp.*, précité, note 158, 36.

179. Dans l'arrêt *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) c. Wise*, précité, note 46, par. 89, la Cour d'appel du Québec a favorisé cette interprétation libérale implicitement en reconnaissant que les administrateurs pouvaient s'exonérer en se fiant au rapport d'un dirigeant de la société détenant une expertise en gestion.

180. *Blair c. Consolidated Enfield Corp.*, précité, note 158, 9 ; *Armstrong World Industries Inc. c. Arcand*, [1997] O.J. (Quicklaw) no 4620 (O.C.J.) ; *Raffo c. Teknor ordinateurs industriels inc.*, [2000] J.Q. (Quicklaw) no 986 (C.S.). Voir également *Westfair Foods Ltd. c. Watt*, [1990] A.J. (Quicklaw) no 315 (A.C.Q.B.), où la Cour énonce qu'un administrateur ne peut invoquer la défense de l'article 123 (4) s'il n'a pas fourni toute l'information pertinente à l'avocat chargé de lui donner un avis juridique.

181. Voir, par exemple, *820099 Ontario Inc. c. Harold Ballard Ltd.*, (1991) 3 B.L.R. (2d) 113 (C.S.Ont.).

182. *UPM-Kymmene Corp. c. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 27 B.L.R. (3d) 53 (C.S.Ont.) (ci-après cité : « affaire *Repap* ») ; confirmé par [2004] O.J. (Quicklaw) no 636 (C.A.).

Repap était une compagnie publique dans le domaine des produits forestiers. Parmi ses administrateurs se trouvait Steven Berg qui agissait à titre de président du conseil. Berg devait sa position à un investisseur institutionnel, Third Avenue Funds, qui était le plus important actionnaire de Repap. En 1999, le conseil d'administration a été saisi d'un projet de convention d'emploi destinée à lier Berg à Repap, à titre de cadre supérieur chevronné (*Senior executive officer*). Ce projet de convention, assorti d'une rémunération très généreuse, a été examiné lors d'une première réunion du conseil d'administration en février au terme de laquelle la convention n'a pas été approuvée, car elle a été jugée controversée. À cette occasion, le conseil d'administration a tout de même décidé de confier l'étude de cette convention au comité de rémunération et de retenir les services d'une firme indépendante afin d'obtenir un avis à son sujet. À la suite de cette réunion, deux administrateurs de Repap, dont le président du comité de rémunération, ont démissionné. Pour succéder à ce dernier, Berg a désigné Stephen Phillips avec qui il avait déjà travaillé. Phillips n'avait jamais siégé au conseil d'administration d'une compagnie publique, ni occupé la fonction de président d'un comité de rémunération. De l'avis de la cour, Phillips avait une connaissance très limitée ou erronée de Repap et de la convention d'emploi en cause.

Lors d'une deuxième réunion en mars, le conseil d'administration a été de nouveau appelé à statuer sur la convention d'emploi de Berg. Le projet de convention a été distribué aux administrateurs et examiné sous la présidence de Phillips, en l'absence de Berg. L'examen réalisé a été très sommaire. Ainsi, les administrateurs n'ont pas constaté que la convention soumise était différente de celle qui avait été présentée en février. En particulier, ils ne se sont pas aperçus que l'exigence relative à l'approbation des actionnaires de l'octroi d'options d'achat d'actions avait été éliminée. En outre, les administrateurs n'ont pas formulé de commentaires sur l'avis de Mercer qui avait été réalisé à partir de la première version de la convention en s'appuyant sur des données très schématiques. Après au plus une demi-heure de discussions, les administrateurs ont considéré que la convention ne soulevait pas de difficultés et l'ont approuvée.

En octobre 2000, l'UPM-Kymmene Corporation (ci-après appelée : « UPM ») a acquis la totalité des actions ordinaires de Repap qui a été fusionnée avec une autre entité pour former l'UPM-Kymmene Miramichi Inc. (ci-après appelée : « Repap »). Après cette opération, l'UPM a intenté un recours pour oppression devant la Cour supérieure de l'Ontario à l'encontre de Repap afin d'obtenir l'annulation du contrat d'emploi de Berg. Parmi les motifs invoqués, l'UPM a allégué que les administrateurs de Repap

avaient manqué à leurs devoirs lors de l'approbation de la convention d'emploi en ne suivant pas un processus décisionnel raisonnable et prudent.

Statuant sur cette question, la juge Lax a commencé son analyse en rappelant que les administrateurs avaient le devoir de se renseigner de façon appropriée avant de prendre une décision. À cet égard, elle a souligné que, si le conseil d'administration était encouragé à consulter des experts, cette consultation n'allait pas pour autant l'exonérer de son obligation de prudence et de diligence lors de la prise de décision. Le conseil d'administration devait ainsi maintenir une supervision de la préparation de l'avis sur lequel il était susceptible de fonder sa décision par la suite. En l'espèce, la juge Lax a considéré que les membres du comité de rémunération, à qui incombaient primordialement ce rôle, n'avaient pas supervisé l'élaboration de l'avis par Mercer :

Here, the Compensation Committee exercised no oversight role whatsoever, although it was the independent duty of that group of directors to have such involvement. It provided no instructions to Ms. Rattner or Ms. Engel. It consulted no legal or expert advice. It took no steps to inform itself of the prior deliberations or comments of the previous members of the Compensation Committee or Board. It took no steps to obtain the Mercer Report before formulating a recommendation. In short, the Committee did not have or seek sufficient information upon which to ground a reasonable judgment about whether to recommend the Agreement, yet other directors relied upon the assumption that a full review had been done¹⁸³.

De plus, la professionnelle responsable de l'avis chez Mercer n'a pas été invitée à la réunion du conseil d'administration pour présenter son rapport et répondre aux questions des administrateurs. Pour la juge Lax, il s'agissait d'un manquement significatif : « She should have been there. Mr. Berg, the Compensation Committee and the Board failed in their duties to ensure her presence in these circumstances¹⁸⁴. »

L'ensemble des membres du conseil d'administration a omis également d'étudier sérieusement le rapport de Mercer lorsqu'il leur a été soumis. S'ils l'avaient fait, les administrateurs auraient procédé avec beaucoup plus de précautions avant d'approuver la convention : « There were enough qualifiers, inconsistencies and question marks in the Mercer opinion that any Board acting prudently should have slowed the approval process and delved into the compensation package¹⁸⁵. »

183. *Repap*, précité, note 182, p. 82, par. 127.

184. *Id.*, p. 85, par. 139.

185. *Id.*, p. 83, par. 128.

Finalement, la juge Lax a remarqué que la conduite des administrateurs lors de l'approbation de la convention était d'autant plus étonnante qu'il n'y avait pas de contrainte temporelle. L'obligation de se renseigner doit être modulée en fonction des circonstances, lesquelles incluent l'urgence de la décision à prendre. En l'espèce, rien ne laisse voir que les administrateurs devaient procéder avec célérité. Au contraire, puisque le conseil d'administration était formé de nouveaux membres, la prudence dictait que les administrateurs agissent de manière circonspecte en prenant connaissance de l'ensemble des facettes de la décision à prendre et de l'entreprise elle-même.

Compte tenu de ce processus décisionnel déficient, la juge Lax a procédé à une analyse du bien-fondé de la décision prise par les administrateurs. Premièrement, son attention s'est portée sur le volet de la convention qui établissait un régime de primes en faveur de Berg dont la valeur dépendait de la capitalisation de l'entreprise. Or, la capitalisation d'une papetière est grandement tributaire du cours du papier. Ainsi, indépendamment de la performance de l'équipe de direction, la rémunération de Berg était susceptible de s'accroître dès que le cours du papier s'appréciait. L'existence d'un tel régime de primes pouvait donc difficilement être justifié par son effet incitatif sur le rendement de Berg. En outre, ce régime exposait Repap au paiement de sommes très substantielles à un moment où elle avait de sérieux problèmes de liquidités. Pour la juge Lax, ces deux éléments rendaient en eux-mêmes l'approbation de la convention déraisonnable : « [It] was unreasonable for the directors to approve an Agreement with this provision when they knew that Repap might not have the cash to pay the bonus¹⁸⁶. »

Deuxièmement, Berg se voyait octroyer des options d'achat de 75 millions d'actions, un montant s'élevant à plus de 10 p. 100 de la capitalisation de Repap. Ce montant était considérablement hors normes puisque l'ensemble des dirigeants des sociétés industrielles se voit habituellement attribuer une telle proportion d'options d'achat d'actions. Conjugué à l'octroi de 25 millions d'actions lors de la signature de la convention, l'octroi de ces options était susceptible de générer une dilution excessive pour les actionnaires en place de Repap, de l'avis de la juge Lax.

Troisièmement, la convention d'emploi comportait une clause qui prévoyait le paiement d'une très généreuse indemnité à Berg dans l'éventualité où un changement de contrôle mènerait au départ, volontaire ou non, de ce dernier. Pour la juge Lax, les administrateurs auraient dû être très

186. *Id.*, p. 84, par. 137.

critiques à l'égard de cette clause dans les circonstances : « A change of control provision is a form of protection for a senior executive. It is not a form of payment for performing the job you were hired to do¹⁸⁷. »

Comme nous pouvons le constater, l'obligation de se renseigner qui s'est développée remplit une double fonction. D'une part, sa reconnaissance judiciaire fait en sorte que la norme de prudence et de diligence reflète les motifs sous-jacents à la mise en place d'un conseil d'administration composé d'administrateurs indépendants. D'autre part, cette reconnaissance permet de renforcer l'indépendance des administrateurs. Elle les incite à utiliser leur liberté d'action pour améliorer la qualité de la régie d'entreprise en obtenant toute l'information pertinente relativement à la prise de décision.

2.2 Les efforts de développement d'une règle du jugement d'affaires

La discussion qui précède suggère que nous assistons à l'heure actuelle à un resserrement du devoir de prudence et diligence de la part des tribunaux. Cette tendance s'inscrit dans le sillage du mouvement de réforme de la régie d'entreprise. Le resserrement du devoir de prudence et diligence peut générer des bénéfices pour les sociétés et leurs actionnaires en atténuant les risques d'opportunisme des administrateurs.

L'analyse de la jurisprudence révèle toutefois une seconde tendance. Les tribunaux paraissent enclins à développer une règle du jugement d'affaires pour formaliser la déférence dont ils ont fait preuve traditionnellement à l'égard des décisions des administrateurs. La règle du jugement d'affaires qui est en émergence dans la jurisprudence canadienne s'apparente à celle qui est reconnue par la jurisprudence américaine depuis plusieurs années. Comme nous le ferons valoir ci-dessous, ce choix en faveur du développement d'une règle du jugement d'affaires est bien fondé. Loin de contredire les initiatives de réforme de la régie d'entreprise, le développement d'une telle règle peut même renforcer cette réforme¹⁸⁸. Étant donné son importance à cet égard, il nous semble opportun de procéder à la codification de cette règle afin de s'assurer que son développement et sa reconnaissance se fassent au même rythme que la mise en œuvre des initiatives de réforme.

187. *Id.*, p. 85, par. 145.

188. Pour une opinion contraire, voir P. MARTEL, *loc. cit.*, note 123, 96-97.

2.2.1 L'évolution de la déférence des tribunaux canadiens à l'égard des décisions d'affaires

2.2.1.1 La règle du jugement d'affaires en droit américain

Aux États-Unis, les tribunaux font également preuve de déférence à l'égard des décisions prises par les administrateurs¹⁸⁹. Cette déférence a pris la forme d'une règle du jugement d'affaires plus structurée que celle qui a été suivie traditionnellement au Canada¹⁹⁰. Tout en reconnaissant qu'elle présente plusieurs versions, l'American Law Institute a synthétisé la règle du jugement d'affaires américaine de manière fonctionnelle dans ses *Principles of Corporate Governance* :

A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer :

is not interested in the subject of the business judgment ;

is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances ;
and

rationally believes that the business judgment is in the best interest of the corporation¹⁹¹.

La lecture de cette disposition révèle que la protection offerte par la règle du jugement d'affaires est tributaire de cinq conditions qui méritent d'être explicitées. Premièrement, les administrateurs doivent exercer leur jugement d'affaires en prenant effectivement une décision. Même une décision consistant à ne pas agir bénéficiera de la protection de la règle. Cependant, la règle ne s'appliquera pas à l'inaction et aux omissions des administrateurs¹⁹². Deuxièmement, la protection de la règle n'est offerte qu'aux administrateurs qui n'ont pas d'intérêts personnels dans la décision.

189. La déférence des tribunaux américains à l'égard des décisions des administrateurs a été exprimée dans des décisions classiques telles que : (1984) *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del.) ; *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E. 2d 776 (Ill.App.1968).

190. La littérature américaine sur la règle du jugement d'affaires est très vaste. Pour une excellente présentation, voir S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 241-286. Voir aussi : D. ARSALIDOU, *op. cit.*, note 136, p. 158-171 ; M.A. EISENBERG, « The Divergence between the Standards of Conduct and the Standard of Review in Corporate Law », (1993) 62 *Fordham L. Rev.* 437, 441.

191. AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendations*, St. Paul (Minnesota), American Law Institute Publisher, 1994, section 4.01(c).

192. Pour une critique de cette condition, voir B. MANNING, « The Business Judgment Rule and the Directors' Duty of Attention : Time for Reality », (1984) 39 *Bus. Law.* 1477.

Lors d'une décision collégiale, la présence au conseil d'administration d'un administrateur ayant un conflit d'intérêts ne remettra toutefois pas automatiquement en cause la mise en pratique de la règle. Celle-ci s'appliquera, à moins que la majorité des membres n'aient un conflit d'intérêts¹⁹³. Troisièmement, la décision doit être prise de bonne foi. Cette exigence fait en sorte que la règle ne peut être invoquée pour protéger des décisions entachées de fraude ou d'illégalité¹⁹⁴. Quatrièmement, la décision prise doit pouvoir se rattacher à une finalité rationnelle qui participe de l'intérêt de la société. Bien qu'elle puisse être interprétée comme nécessitant une révision du bien-fondé de la décision, cette condition a en réalité une portée limitée en jurisprudence¹⁹⁵. Selon l'interprétation dominante, elle n'a pour objet que de faire en sorte que les administrateurs ne seront pas protégés s'ils font preuve d'un jugement à ce point grossier ou irrationnel que leur conduite ne peut être animée que par la mauvaise foi¹⁹⁶. Autrement dit, cette condition permet de s'assurer de la bonne foi des administrateurs. Cinquièmement, enfin, la décision doit être le produit d'un processus décisionnel prudent et diligent¹⁹⁷. Les administrateurs doivent s'être renseignés avant de prendre la décision en obtenant les données raisonnablement accessibles. Avec celles-ci, les administrateurs doivent faire preuve de prudence et diligence dans la prise de décision, en posant des questions pertinentes et en consultant des experts lorsque cela s'avère nécessaire. Lorsque toutes ces conditions sont satisfaites, les tribunaux s'abstiennent de réviser le bien-fondé de la décision prise. Ainsi, ils n'examinent pas si la décision est équitable, raisonnable ou sage¹⁹⁸.

2.2.1.2 L'émergence d'une règle du jugement d'affaires en droit canadien

Au Canada, les tribunaux ont fait preuve traditionnellement de déférence à l'égard des décisions des administrateurs. Les motifs sous-jacents à cette déférence ont été exprimés succinctement par la Cour d'appel de l'Ontario dans l'arrêt *Brant Investments Ltd. c. KeepRite Inc.* :

That does not mean that the trial judge should substitute his own business judgment for that of managers, directors, or a committee such as the one involved in assessing this transaction. Indeed, it would generally be impossible for him to do so, regardless of the amount of evidence before him. He is dealing with the matter

193. *Aronson v. Lewis*, précité, note 189.

194. *Shlensky v. Wrigley*, précité, note 189 ; M.A. EISENBERG, *loc. cit.*, note 190, 437, 441.

195. S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 274-275 ; M.P. DOOLEY, *loc. cit.*, note 29, 478-479.

196. *In re Caremark International Inc. Derivative Litig.*, précité, note 171 ; *Pames v. Bally Entertainment Corp.*, (1999) 722 A.2d 1243 (Del. Supr. C.).

197. *Smith v. Van Gorkom*, (1985) 488 A.2d 858 (Del. Supr. C.).

198. S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 246.

at a different time and place; it is unlikely that he will have the background knowledge and expertise of the individuals involved; he could have little or no knowledge of the background and skills of the persons who would be carrying out any proposed plan; and it is unlikely that he would have any knowledge of the specialized market in which the corporation operated. In short, he does not know enough to make the business decision required¹⁹⁹.

La philosophie de non-ingérence des tribunaux canadiens n'a pas pris la forme d'une règle très structurée, comme c'est le cas en droit américain²⁰⁰. Elle s'est d'abord cristallisée dans la formulation judiciaire du contenu des devoirs des administrateurs. Les tribunaux ont choisi d'interpréter les standards de conduite des administrateurs au regard d'un critère partiellement subjectif afin de rendre compte de la nécessité perçue de déférer au jugement de ces derniers pour la gouverne des affaires de la société²⁰¹. Ce faisant, ils ont établi que les administrateurs n'étaient pas responsables de simples erreurs de jugement²⁰². En fin de compte, en vertu de cette déférence, les administrateurs bénéficient d'une protection lorsqu'ils prennent des décisions qui n'ont pas le résultat escompté ou qui se révèlent erronées par la suite²⁰³.

Au cours des dernières années, les tribunaux canadiens ont toutefois manifesté une volonté d'articuler leur déférence d'une manière plus officielle qui s'apparente à la règle du jugement d'affaires américaine. Ainsi, dans l'arrêt *CW Shareholdings Inc. c. WIC Western International Communications Ltd.*, la Cour supérieure de l'Ontario remarquait ceci :

In assessing whether or not directors have met their fiduciary and statutory obligations [...] Canadian courts have generally approached the subject on the basis of what has become known as the « business judgment rule ». This rule is an extension of the fundamental principle that the business and affairs of a corporation are managed by or under the direction of its board of directors. *It operates to shield from court intervention business decisions which have been made honestly, prudently, in good faith and on reasonable grounds.* In such cases, the board's deci-

199. *Brant Investments Ltd. c. Keeprite Inc.*, (1991) 3 O.R. (3d) 289 (A.C.) 320.

200. F.H. BUCKLEY, M. GILLEN et R. YALDEN, *op. cit.*, note 55, p. 603 ; J.S. ZIEGEL et autres, *op. cit.*, note 54, p. 478. Les tribunaux anglais se sont également abstenus d'élaborer une règle du jugement d'affaires précise comme leurs homologues américains l'ont fait. Voir : B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 95 ; D. ARSALIDOU, *op. cit.*, note 136, p. 157.

201. Voir par exemple : *Soper c. Canada*, précité, note 137 ; *In Re City Equitable Fire Insurance Co.*, [1925] Ch. 407 (A.C.).

202. *In Re City Equitable Fire Insurance Co.*, précité, note 201 ; *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) c. Wise*, précité, note 46.

203. J.S. ZIEGEL et autres, *op. cit.*, note 54, p. 478.

sions will not be subject to microscopic examination and the court will be reluctant to interfere and to usurp the board of director's function in managing the corporation²⁰⁴.

Bien qu'ils aient été formulés dans le contexte d'une offre publique d'achat, les commentaires de la Cour supérieure ont été réitérés par la suite au regard de décisions d'affaires plus courantes telles que le rachat d'actions²⁰⁵, la nomination d'administrateurs *ad hoc*²⁰⁶ et l'approbation d'une convention d'emploi²⁰⁷. Les commentaires de la juge Lax dans l'affaire *Repap* mettent en relief ce glissement vers une règle du jugement d'affaires plus structurée :

The business judgment rule protects Boards and directors from those that might second-guess their decisions. The court looks to see that the directors made a reasonable decision, not a perfect decision. This approach recognizes the autonomy and integrity of a corporation and the expertise of its directors. They are in the advantageous position of investigating and considering first-hand the circumstances that come before it and are in a far better position than a court to understand the affairs of the corporation and to guide its operation.

However, directors are only protected to the extent that their actions actually evidence their business judgment. The principle of deference presupposes that directors are scrupulous in their deliberations and demonstrate diligence in arriving at decisions. Courts are entitled to consider the content of their decision and the extent of the information on which it was based and to measure this against the facts as they existed at the time the impugned decision was made. Although Board decisions are not subject to microscopic examination with the perfect vision of hindsight, they are subject to examination.

The business judgment rule cannot apply where the Board of Directors acts on the advice of a director's committee that makes an uninformed recommendation²⁰⁸.

Il émerge de la jurisprudence canadienne récente une règle du jugement d'affaires selon laquelle les tribunaux feront preuve de déférence à l'égard des décisions des administrateurs dans la mesure où trois conditions sont satisfaites : 1) les administrateurs doivent avoir agi de manière prudente et diligente en se renseignant avant de prendre la décision ; 2) ils doivent avoir agi de manière désintéressée, avec honnêteté et de bonne foi dans l'intérêt de la société ; 3) leur décision doit s'appuyer sur des motifs

204. *CW Shareholdings Inc. c. WIC Western International Communications Ltd.*, précité, note 176, 150 ; l'italique est de nous.

205. *Main c. Delcan Group Inc.*, [1999] O.J. (Quicklaw) no 1961 (C.S. Ont.).

206. *Peel c. Greater Toronto Airports Authority*, [1999] O.J. (Quicklaw) no 3597 (C.S. Ont.) ; confirmé par [2000] O.J. (Quicklaw) no 308 (C.A.).

207. *Repap*, précité, note 182, par. 153-155.

208. *Ibid.*

raisonnables. Lorsque ces conditions sont remplies, les tribunaux s'abstiendront de réviser le bien-fondé de la décision prise. Lorsque l'une de ces conditions n'est pas présente, le tribunal n'est pas tenu de faire preuve de déférence et peut examiner la teneur de la décision prise, comme l'a fait la juge Lax dans l'affaire *Repap*, pour statuer sur la responsabilité des administrateurs²⁰⁹.

Bien qu'elle ait fait l'objet de commentaires dans des décisions récentes, cette conception plus structurée de la règle du jugement d'affaires mériterait d'être précisée. En effet, les décisions laissent de nombreuses questions en suspens quant à l'application et au fonctionnement de cette règle. À titre d'exemple, la jurisprudence ne précise pas si cette règle s'applique uniquement aux situations où les administrateurs ont pris effectivement une décision ou si elle s'applique aussi aux omissions. De même, la jurisprudence est silencieuse sur la portée de la révision judiciaire qui est permise lorsque l'une des conditions n'est pas remplies²¹⁰.

2.2.2 De l'importance du développement de la règle du jugement d'affaires pour les sociétés ouvertes canadiennes

Les tribunaux canadiens semblent enclins depuis quelques années à accroître l'intensité du devoir de prudence et de diligence par des décisions prises en vue de renforcer la fonction de surveillance des administrateurs. Ces décisions, qui se traduisent par une plus grande responsabilisation, influent toutefois sur l'étendue de l'autorité de ces derniers. En effet, le pouvoir de demander des comptes constitue un pouvoir décisionnel²¹¹. Ainsi, l'intensification du devoir de prudence et de diligence entraîne potentiellement un transfert de l'autorité décisionnel des administrateurs vers les actionnaires et les tribunaux. Comme nous avons pu le constater ci-dessus, les tribunaux continuent néanmoins de faire preuve de déférence à l'égard des décisions des administrateurs en cherchant à élaborer une règle du jugement d'affaires plus structurée. De prime abord, il peut sembler y

209. *Ibid.* Voir aussi *Corporacion Americana de Equipamientos Urbanos S.L. c. Olifas Marketing Group Inc.*, (2004) 38 B.L.R. (3d) 156 (C.S. Ont.).

210. Voir, par exemple, *Golden Star Resources Ltd. c. IAMGold Corporation*, [2004] O.J. (Quicklaw) no 2869 (C.S. Ont.).

211. K.J. ARROW, *op. cit.*, note 43, p. 78. C'est d'ailleurs ce que reconnaissait implicitement la Cour supérieure de l'Ontario en expliquant l'impact de l'application de la règle du jugement d'affaires dans *CW Shareholdings Inc. c. WIC Western International Communications Ltd.*, précité, note 176, 150 : « In such cases, the board's decisions will not be subject to microscopic examination and the court will be reluctant to interfere and to usurp the board of director's function in managing the corporation. »

avoir un paradoxe entre ces deux tendances jurisprudentielles. Dans cette section, nous ferons valoir que ce paradoxe n'est qu'apparent en discutant de l'importance du développement de la règle du jugement d'affaires pour la régie d'entreprise au Canada.

2.2.2.1 Les difficultés de l'analyse *ex post facto* des décisions d'affaires

Dans tous les litiges, les tribunaux doivent porter un jugement *ex post facto* sur des événements. Cependant, selon des auteurs, cet exercice est plus complexe lorsqu'il s'agit de décisions d'affaires²¹². Il en est ainsi parce que les tribunaux ne possèdent pas d'expertise particulière dans ce domaine. La valeur explicative de cet argument est toutefois fragile puisque les tribunaux doivent fréquemment traiter de litiges qui impliquent des domaines hautement spécialisés tels que la médecine et l'ingénierie²¹³.

D'autres ont fait valoir que la nature des décisions d'affaires accroît la difficulté de leur révision *ex post facto*. Plus particulièrement, des observateurs ont signalé que ces décisions ont tendance à être uniques, intuitives et discrétionnaires²¹⁴. L'auteur Gevurtz souligne cependant, à juste titre, que l'argument selon lequel les décisions d'affaires sont prises au moyen de critères fuyants est difficile à concilier avec l'existence et le développement des sciences de la gestion²¹⁵. En outre, le caractère collégial de nombreuses décisions d'affaires permet vraisemblablement d'articuler leurs motivations puisqu'elles doivent être communiquées et discutées au sein du conseil d'administration.

Tout en reconnaissance la pertinence de ces critiques, le professeur Davis a offert une justification plus nuancée de ce motif traditionnel de la déférence des tribunaux²¹⁶. Cet auteur explique la différence entre l'approche des tribunaux à l'égard des décisions des professionnels et celles des

212. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 95, p. 309-321; K. CHITTUR, « The Corporate Director's Standard of Care: Past, Present and Future », (1985) 10 *Del. J. Corp. L.* 505, 506; B. MANNING, « The Business Judgment Rule in Overview », (1984) 45 *Ohio St.L.J.* 615, 622. Voir aussi *Brant Investments Ltd. c. KeepRite Inc.*, précité, note 199, (C.A. Ont.).

213. F.A. GEVURTZ, « The Business Judgment Rule: Meaningless Verbiage or Misguided Notion ? », (1994) 67 *S. Cal. L. Rev.* 287, 306-308.

214. Voir par exemple: M.A. EISENBERG, « The Duty of Care of Corporate Directors and Officers », (1990) 51 *U. Pitt. L. Rev.* 945, 963-964; E.N. VEASEY et W.E. MANNING, « Codified Standard — Safe Harbor or Uncharted Reef? An Analysis of the Model Act Standard of Care Compared With Delaware Law », (1980) 35 *Bus. Law.* 919, 932.

215. F.A. GEVURTZ, *loc. cit.*, note 213, 308-309.

216. K.B. DAVIS, « Once More, The Business Judgment Rule », [2000] *Wis. L. Rev.* 573.

administrateurs au regard du concept de standard de pratique²¹⁷. Selon Davis, en matière professionnelle, les tribunaux apprécient la conduite des personnes en cause en ayant recours aux témoignages d'experts qui feront état des pratiques et de la procédure reconnues dans le domaine. En revanche, les activités des administrateurs ont généralement résisté à l'émergence de pratiques et de divers types de procédure, et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, l'ensemble des situations auxquelles doivent faire face les administrateurs est trop varié et vaste pour mener à l'élaboration de normes uniformes. Deuxièmement, les caractéristiques personnelles des administrateurs sont diverses, ce qui complique le fait de leur attribuer des connaissances particulières. Enfin, le leadership implique souvent la prise de risque, l'innovation et l'expérimentation, éléments qui se prêtent mal à la standardisation.

Néanmoins, Davis observe que certaines activités des administrateurs peuvent mener à l'émergence de pratiques et de divers types de procédure standardisés. C'est le cas de l'obligation de se renseigner et de l'obligation de surveillance que les tribunaux ont reconnues au cours des dernières années. La découverte de tels standards n'est pas aisée. De l'avis de Davis, l'émergence de pratiques et de divers types de procédure est tributaire de trois facteurs²¹⁸. L'objet du standard doit être suffisamment récurrent pour que les tribunaux et les commentateurs aient l'occasion d'en discuter et de trouver une norme de conduite faisant consensus. En outre, cette norme de conduite standardisée doit pouvoir être communiquée aux administrateurs par les conseillers juridiques. Finalement, la norme de conduite susceptible d'être sanctionnée judiciairement doit s'insérer dans la fonction de surveillance des administrateurs. Si l'obligation de se renseigner et l'obligation de surveillance ont pu être reconnues par les tribunaux en vertu de cette règle, c'est parce qu'elles satisfaisaient ces conditions.

Dans la perspective proposée par Davis, la règle du jugement d'affaires trace la frontière entre les éléments de la conduite des administrateurs qui peuvent faire l'objet d'une révision judiciaire et ceux où la déférence est de mise. La règle n'est pas statique en ce que sa portée est tributaire de la reconnaissance de pratiques et de divers types de procédure standardisés applicables aux décisions des administrateurs. L'évolution de la règle est assurée par la condition qui exige que les administrateurs suivent un processus décisionnel prudent et diligent.

217. *Id.*, 580-587.

218. *Id.*, 584-587.

À la lumière de la discussion qui précède, cette justification de la règle du jugement d'affaire est intéressante à plusieurs égards. Tout d'abord, elle permet de constater qu'il n'y a pas nécessairement d'antagonisme entre le développement de cette règle et les efforts de réforme de la régie d'entreprise. Cette règle ne constitue pas une barrière à la reconnaissance judiciaire des pratiques et de divers types de procédure qui découlent de ces réformes. Ensuite, la justification fournie par Davis fait ressortir l'importance du raffinement de la règle du jugement d'affaires au Canada. En effet, ce raffinement est susceptible de faciliter l'intégration de nouvelles pratiques et de types inédits de procédure de régie d'entreprise dans un contexte plus structuré qui permet la préservation de l'autorité et de la discrétion du conseil d'administration.

2.2.2.2 Le renforcement de la fonction de surveillance des administrateurs

Dans un article récent, la professeure Stout a soutenu que la règle du jugement d'affaires peut être conceptualisée comme un mécanisme de soutien de la fonction de surveillance des administrateurs²¹⁹. Pour comprendre cette justification, Stout propose de retourner aux sources de motivation des membres du conseil d'administration. Selon cette auteure, la recherche de gains financiers personnels et le souhait d'éviter les sanctions ne constituent pas les motivations principales des administrateurs, contrairement à ce qu'enseigne l'analyse économique du droit. La conduite de ces derniers est d'abord le fruit d'une norme d'altruisme qu'ils ont internalisée²²⁰. Stout définit ainsi cette notion d'altruisme :

I am suggesting that corporate directors try to « do the right thing » — to serve the best interests of the firm and its shareholders — even though they are not likely to reap any significant personal financial rewards if they do, or to suffer any personal penalty if they do not.

219. L.A. STOUT, « In Praise of Procedure : An Economic and Behavioral Defense of *Smith v. Van Gorkom* and the Business Judgment Rule », (2002) 96 *Nw. U. L. Rev.* 675.

220. Le postulat selon lequel les administrateurs sont altruistes peut surprendre, mais il est partagé notamment par le juge en chef de la Cour suprême du Delaware. Voir E.N. VEASEY, « Should Corporation Law Inform Aspirations for Good Corporate Governance Practices or Vice Versa », (2001) 149 *U. Pa. L. Rev.* 2179, 2180 : « Self-governance works for the most part because of the sensitivity of directors to do what is right, what is professional, what is honorable, and what is profitable. »

This is a far weaker and more impersonal kind of altruism than the sort associated with donating a kidney. In lay terms, it might be better described as principle, moral obligation, sense of responsibility, or sense of duty. In the parlance of the economist, the phenomenon could be described as a case of «other-regarding revealed preferences»²²¹.

Ce postulat amène Stout à examiner les études empiriques menées en sciences sociales sur la coopération et l'altruisme²²². Ces études mettent en relief deux facteurs influant sur la propension des individus à faire preuve d'altruisme : le contexte social et le coût personnel. Le contexte social se réfère aux facteurs tels que la perception qu'ont les individus des autres, leur perception des attentes des autres, leur perception de la conduite des autres et leur perception de l'impact de leurs choix sur les autres. Le coût personnel désigne le coût associé à la conduite altruiste. Selon les études, toute influence sur ces facteurs est susceptible de modifier le niveau d'altruisme des individus.

Transposées en droit des sociétés, les études sur l'altruisme et la coopération proposent des enseignements intéressants relativement au rôle des tribunaux dans la régie d'entreprise. De manière générale, elles suggèrent que les tribunaux peuvent agir sur le niveau d'altruisme des administrateurs en influant sur le contexte social de ces derniers. Cette influence s'effectue par la voie de leurs décisions et des affirmations qui y sont faites. Le professeur Rock résume bien la contribution potentielle des tribunaux en discutant de l'exemple du Delaware :

Taken as a whole, the Delaware opinions can be understood as providing a set of parables—instructive tales—of good managers and bad managers, of good lawyers and bad lawyers, that, in combination, fill out the normative job description of these critical players. My intuition is that we come much closer to understanding the role of courts in corporate law if we think of judges more as preachers than as policemen²²³.

Plus particulièrement, ces études permettent de comprendre la contribution originale de la règle du jugement d'affaires. Son rôle consiste à favoriser l'altruisme en réduisant le coût personnel de la coopération. Selon Stout, les administrateurs indépendants qui souhaitent agir avec prudence et diligence font face à deux catégories de coût²²⁴. Dans un premier temps, ils supportent un coût de compréhension, qui comprend le coût d'acquiescer

221. L.A. STOUT, *loc. cit.*, note 219, 683-684.

222. *Id.*, 685-687.

223. E.B. ROCK, « Saints and Sinners : How Does Delaware Corporate Law Work ? », (1997) 44 *UCLA L. Rev.* 1009, 1016.

224. L.A. STOUT, *loc. cit.*, note 219, 688-691.

l'information sur les activités de la société, d'assimiler cette information, de poser des questions additionnelles et d'analyser l'information pour prendre la décision. Dans un second temps, les administrateurs assument un coût de confrontation. L'élément central de ce coût concerne l'obtention d'information additionnelle relative à la décision à prendre et la remise en cause de la décision des dirigeants. La confrontation est coûteuse pour l'administrateur qui n'apprécie pas les conflits interpersonnels. Elle l'est aussi lorsqu'elle nuit au bon fonctionnement du conseil d'administration.

Selon Stout, la règle du jugement d'affaires réduit le coût personnel pour les administrateurs. En ce qui concerne la première catégorie de coût, cette règle fournit aux administrateurs un motif externe pour requérir de l'information additionnelle et respecter un certain processus décisionnel. La règle du jugement d'affaires fait en sorte que le seul coût que doivent assumer les administrateurs est celui d'analyser l'information fournie. En ce qui concerne la seconde catégorie de coût, cette règle réduit le coût de confrontation en fournissant une justification indépendante au soutien des questions des administrateurs et de leurs demandes d'information additionnelle²²⁵. Ce faisant, elle préserve le climat de confiance qui est important pour le bon fonctionnement du conseil d'administration.

L'approche proposée par Stout n'est pas à l'abri des critiques. Les professeurs Elson et Thompson soulignent que la procédure instituée par les administrateurs pour bénéficier de la règle du jugement d'affaires s'est souvent transformée en chorégraphie destinée à répondre aux exigences légales²²⁶. Dans cette perspective, ils s'interrogent sur la contribution de cette règle pour la fonction de surveillance en citant les nombreux scandales financiers comme autant d'exemples des limites de l'influence de la règle à l'amélioration de la fonction de surveillance. La critique formulée par Elson et Thompson est sérieuse en ce qu'elle remet en cause la capacité des tribunaux à distinguer la réalité de la mise en scène. Elle s'appuie implicitement sur le postulat que les tribunaux, comme tout décideur, font face à des problèmes d'asymétrie informationnelle et de rationalité limitée.

225. D.C. LANGEVOORT, « Agency Law Inside the Corporation: Problems of Candor and Knowledge », (2003) 71 *U. Cin. L. Rev.* 1187, 1208 : « Board members are, like most everyone, creatures of habit and conformity. They are uncomfortable taking bold steps outside the general understanding of existing best practices, but once someone else takes the lead, they will fall in line fairly willingly. If no one wants to make the first move, the law can sometimes offer a prompt. »

226. C.M. ELSON et R.B. THOMPSON, « Van Gorkom's Legacy: The Limits of Judicially Enforced Constraints and the Promise of Proprietary Incentives », (2002) 96 *Nw. U. L. Rev.* 579, 587.

Une discussion de cette vaste problématique dépasse les limites de notre texte²²⁷. Nous pouvons toutefois remarquer que, d'un point de vue empirique, les tribunaux ont eu l'occasion de refuser d'appliquer la règle du jugement d'affaires lorsque les administrateurs avaient utilisé un processus décisionnel qui ne correspondait pas aux exigences de cette règle²²⁸. Sans être déterminantes pour trancher cette question, ces décisions indiquent que les tribunaux sont en mesure d'étudier les faits de l'espèce pour déterminer s'ils rendent compte d'un processus décisionnel respectant les exigences de la règle du jugement d'affaires. Dans ce contexte, les administrateurs ne peuvent présumer que toute mise en scène réussira à berner les tribunaux. Aussi, ils ont intérêt à suivre véritablement les exigences de la règle. Or, en procédant à une modification de leur processus décisionnel, les administrateurs influenceront vraisemblablement sur le résultat de leurs décisions²²⁹. Pour cette raison, la portée de la critique formulée par Elson et Thompson ne devrait pas être surestimée.

Du reste, l'approche de Stout reflète la conception selon laquelle la fonction principale des administrateurs consiste à surveiller les dirigeants. Elle confère une place importante aux normes périjuridiques qui influent sur la conduite des administrateurs, en particulier la norme d'altruisme. L'approche de Stout n'en demeure pas moins compatible avec la reconnaissance judiciaire des pratiques exemplaires de régie d'entreprise. En effet, ces pratiques peuvent être comprises comme renforçant le processus décisionnel auquel les administrateurs peuvent se raccrocher pour respecter la norme d'altruisme.

2.2.2.3 La préservation de l'autorité décisionnelle du conseil d'administration

Les administrateurs prennent des décisions relativement à l'utilisation des ressources de la société dans l'exercice de leur fonction managériale. Ces décisions impliquent fréquemment la prise de risques en raison de la nature du monde des affaires. Ainsi, rares sont les décisions qui ne comportent pas une probabilité — aussi faible soit-elle — de pertes pour la so-

227. Voir J. RACHLINSKI, C. GUTHRIE et A.J. WISTRICH, « Inside the Judicial Mind », (2001) 86 *Cornell L. Rev.* 777.

228. Voir par exemple : *Franz Manufacturing Co. v. E.A.C. Industries Inc.*, (1985) 501 A.2d 401 (Del. Supr. C.); *Repap*, précité, note 182.

229. L.A. STOUT, *loc. cit.*, note 219, 676-677.

ciété. Inévitablement, donc, certaines décisions d'affaires généreront des pertes qui pourront nuire aux résultats de la société²³⁰.

Éventuellement, les mauvais résultats de la société peuvent mener à des poursuites de la part d'actionnaires mécontents. Or, ces poursuites requièrent que les tribunaux distinguent les « bonnes » décisions d'affaires, c'est-à-dire celles qui avaient une valeur actualisée nette positive, des « mauvaises » afin de déterminer la responsabilité des administrateurs. Si les tribunaux pouvaient départager ainsi les décisions des administrateurs, il ne serait pas nécessaire d'avoir une règle du jugement d'affaires. Toutefois, la distinction entre les bonnes et les mauvaises décisions d'affaires n'est pas simple à effectuer²³¹, car les tribunaux n'ont pas d'expertise pour juger du bien-fondé des décisions²³². Plus important encore, appelé à juger d'une décision d'affaires qui a mal tourné, un tribunal peut être tenté de déduire que les mauvais résultats de la décision procèdent sûrement de la négligence des administrateurs, même lorsque ce n'est pas le cas²³³.

Le risque d'erreur judiciaire découlant de l'analyse du bien-fondé des décisions d'affaires rendrait les administrateurs plus prudents afin de réduire leur risque de responsabilité. Concrètement, cette prudence pourrait les amener à ne pas retenir de projets à valeur actualisée nette positive lorsque ceux-ci comportent des risques de pertes pour la société. En définitive, les actionnaires seraient les grands perdants puisque les administrateurs laisseraient de côté des projets qui pourraient générer des rendements positifs pour la société.

En limitant la révision judiciaire du bien-fondé des décisions, la règle du jugement d'affaires préserve l'autorité des administrateurs²³⁴. Cette règle permet aux administrateurs de ne pas subir indûment l'influence des risques de responsabilité lorsqu'ils participent à la sélection de projets ou de stratégies d'investissement. Certes, la règle fait en sorte que les pertes qui peuvent résulter des décisions d'affaires sont assumées par les actionnaires, plutôt que par les administrateurs lors d'un recours en responsabilité. Cependant, il s'agit d'une solution efficace d'un point de vue

230. W.F. KENNEDY, « The Standard of Responsibility for Directors », (1984) 52 *Geo.Wash.L.Rev.* 624, 644.

231. K.B. DAVIS, *loc. cit.*, note 216, 574.

232. Voir, *supra*, les notes 212 à 214 et le texte correspondant au sujet de la discussion sur l'expertise des tribunaux.

233. E.M. IACOBUCCI, « A Wise Decision? An Analysis of the Relationship between Corporate Ownership Structure and Directors' and Officers' Duties », (2002) 36 *Can. Bus. L.J.* 337, 347.

234. M.P. DOOLEY, *loc. cit.*, note 29, 470.

économique. En effet, les actionnaires sont mieux en mesure d'assumer ce risque de perte que les administrateurs en ce qu'ils peuvent construire des portefeuilles d'investissement diversifié qui réduiront ce risque.

Bien qu'elle contribue à maintenir l'autorité du conseil d'administration, la règle du jugement d'affaires ne remet pas en cause pour autant la responsabilisation des administrateurs. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le régime de responsabilité n'est qu'un mécanisme de contrôle des administrateurs parmi d'autres. La réduction de sa portée n'influe pas sur les autres mécanismes qui permettent de sanctionner l'opportunisme des administrateurs. De plus, les conditions d'application de la règle du jugement d'affaires constituent une source de responsabilisation des administrateurs²³⁵. Les décisions qui ne font pas l'objet de révision judiciaire sont celles qui respectent ces conditions, c'est-à-dire qui sont prises dans des circonstances qui permettent d'atténuer les craintes relatives à l'opportunisme des administrateurs.

2.2.2.4 Le bon fonctionnement du conseil d'administration

Le conseil d'administration est un organe collégial, ce qui fait en sorte que les administrateurs, pris individuellement, n'ont pas de pouvoir particulier²³⁶. Ce type d'organe offre l'avantage de favoriser la prise de décision collectivement plutôt qu'individuellement. La prise de décision collective constitue un moyen de pallier les problèmes de rationalité limitée auxquels font face les individus²³⁷. Elle favorise aussi la mise en commun de l'information, d'expériences et de perspectives qui enrichissent le processus décisionnel. En même temps, elle permet une surveillance mutuelle des membres, ce qui contribue à réduire les problèmes d'agence.

Malgré son efficacité, un organe collégial comporte certaines faiblesses. Tout d'abord, sa surveillance est complexe²³⁸. L'organe collégial produit des décisions collectives à l'égard desquelles la contribution des membres est difficile à évaluer²³⁹. Ainsi, la prestation du conseil d'administration ne peut être évaluée qu'en fonction de sa production, c'est-à-dire les décisions qu'il prend. Cependant, l'évaluation de cette production n'est pas aisée pour les raisons mentionnées ci-dessus²⁴⁰. La difficulté de sur-

235. *Id.*, 475-476.

236. Art. 311 C.c.Q. Voir K.P. McGUINNESS, *op. cit.*, note 151, p. 666-667.

237. S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 209-210.

238. *Id.*, p. 264.

239. Voir, par analogie, A.A. ALCHIAN et H. DEMSETZ, « Production, Information Costs, and Economic Organization », *American Economic Review*, vol. 62, 1972, p. 777.

240. *Supra*, les notes 230 à 232 et le texte correspondant.

veiller la prestation du conseil d'administration et, par le fait même, la contribution de ses membres diminue l'efficacité des mécanismes de contrôle externe²⁴¹. Ainsi, ce sont les mécanismes de contrôle interne tels que la motivation réciproque, la pression des pairs et la surveillance mutuelle qui agissent pour réduire les problèmes d'opportunisme²⁴².

Dans ce contexte, le professeur Bainbridge fait valoir que la révision judiciaire doit jouer un rôle restreint en raison de ses effets sur le fonctionnement du conseil d'administration en tant qu'organe collégial²⁴³. L'interventionnisme judiciaire peut saper la confiance qui existe entre les membres du conseil d'administration — et qui est cruciale pour son bon fonctionnement — en suscitant une mentalité du chacun pour soi. En outre, une révision judiciaire systématique des décisions peut remettre en cause la légitimité de l'autorité du conseil d'administration au sein de la société et réduire son ascendant sur celle-ci. Enfin, la révision judiciaire peut compromettre la capacité du conseil d'administration à pallier les problèmes de rationalité limitée. Plus particulièrement, cette dernière conséquence résulte du changement de perspective des administrateurs qu'entraîne le risque de poursuites judiciaires. Ces derniers doivent alors s'intéresser non seulement à la contribution de chacun d'entre eux à la prise de décision mais également s'assurer que cette contribution n'est pas teintée par une trop grande aversion au risque résultant des possibilités plus élevées de poursuite. Dans cette perspective, la règle du jugement d'affaires permet de préserver l'autorité du conseil d'administration qui joue un rôle important dans la prise de décision efficace. Elle procède également de la reconnaissance de la supériorité des mécanismes de contrôle interne et des risques de l'interventionnisme judiciaire.

2.2.3 Vers une codification de la règle du jugement d'affaires ?

Le développement de la règle du jugement d'affaires par les tribunaux se fait de manière ponctuelle en ce qu'il est tributaire des décisions portant sur des litiges impliquant la prise de décision par les administrateurs. Dans ce contexte, les efforts de raffinement des tribunaux canadiens se manifestent à long terme. Compte tenu de la vitesse à laquelle les législateurs et les

241. Pour une approche différente sur les limites des mécanismes de contrôle externe, voir M. BLAIR et L.A. STOUT, « Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations Of Corporate Law », (2001) 149 *U. Pa. L. Rev.* 1735, 1745-1753.

242. S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 264-266 ; O.E. WILLIAMSON, *Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, New York, The Free Press, 1975, p. 48.

243. S.M. BAINBRIDGE, *op. cit.*, note 28, p. 265-267.

organismes de régulation mettent en place les réformes de la régie d'entreprise, il semble opportun de procéder à une codification de la règle du jugement d'affaires dans la législation pour s'assurer que son développement et sa reconnaissance se fassent au même rythme que ces réformes.

La codification de la règle du jugement d'affaires soulèvera vraisemblablement des objections de la part d'opposants qui préféreront le maintien d'une règle jurisprudentielle. Pour réfléchir sur la nature et la portée des objections, il est intéressant d'examiner l'expérience de l'Australie et du Royaume-Uni, deux États dont le droit des sociétés partage des similitudes avec celui du Canada. En Australie, après plusieurs années de débats, le législateur a intégré la règle du jugement d'affaires dans l'*Australian Corporations Act* en 1999²⁴⁴. Au Royaume-Uni, l'intégration d'une telle règle dans la législation a fait l'objet d'une étude approfondie par la Commission de réforme du droit au moment de la révision de la *Companies Act*²⁴⁵. Au terme de son analyse, la Commission s'est abstenue toutefois de formuler une recommandation précise à cet égard. De son côté, le Department of Trade and Industry (DTI) responsable de la réforme de cette loi s'est d'abord fait plus catégorique en s'opposant à l'adoption d'une telle règle²⁴⁶. Plus récemment, cependant, le DTI a nuancé sa position en sollicitant des commentaires sur cette option à l'occasion d'une nouvelle consultation sur les devoirs des administrateurs²⁴⁷. L'examen des expériences anglaise et australienne fait ressortir deux types d'objections à la codification de la règle du jugement d'affaires : des objections d'ordre technique et des objections d'ordre substantif.

En ce qui concerne les objections techniques, certains ont fait valoir qu'il n'était pas possible de « codifier » la règle du jugement d'affaires dans une disposition législative²⁴⁸. À l'appui de cet argument, ces auteurs soulignaient les difficultés qu'avait éprouvées l'American Law Institute dans sa

244. *Corporations Act*, no 50, 2001 (Australie) art. 180 (2). Voir A. CLARKE, « The Business Judgment Rule—Good Governance or Not ? », (2000) 12 *Aust. J. Corp. L.* 10 ; J.H. FARRAR, *op. cit.*, note 151, p. 135-141.

245. THE LAW COMMISSION, *Company Directors : Regulating Conflicts of Interests and Formulating a Statement of Duties*, Consultation Paper No. 153, Londres, The Stationary Office, 1998.

246. U.K., DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, *Modern Company Law Reform for a Competitive Economy : Developing the Framework*, Londres, Stationary Office, 2000, par. 3.70.

247. U.K., DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, *Director and Auditor Liability—A Consultative Document*, Londres, 2003.

248. Pour une présentation des critiques, voir J.H. FARRAR, « Towards a Statutory Business Judgment Rule in Australia », (1999) 9 *Aust. J. Corp. L.* 3.

formulation de la règle dans les *Principles of Corporate Governance*. Ils faisaient remarquer également qu'aucun État américain n'avait intégré la règle dans sa législation sur les sociétés²⁴⁹. Sans remettre en cause les difficultés mises en évidence, nous devons constater qu'elles ont été surmontées en Australie²⁵⁰.

D'autres critiques ont remarqué que l'intégration d'une telle règle issue du droit américain pouvait soulever des problèmes de compatibilité avec la législation nationale sur les sociétés²⁵¹. Tout en reconnaissant la nécessité de faire preuve de prudence dans la transposition des principes juridiques étrangers, nous pouvons douter que la règle du jugement d'affaires soulève des difficultés majeures d'harmonisation avec le droit canadien des sociétés. Tant les principes sous-jacents à cette règle que certaines de

249. Voir cependant l'*Indiana Business Corporations Act*, Indiana Code, titre 23, art. 1, chap. 35, par. 1 qui a été interprété par les tribunaux comme codifiant une règle du jugement d'affaires. D. BRANSON, «The Rule that Isn't a Rule: The Business Judgment Rule», (2002) 36 *Val. L. Rev.* 631.

250. L'article 180 *Corporations Act* 2001 de l'Australie édicte le devoir de prudence et diligence et la règle du jugement d'affaires :

(1) A director or other officer of a corporation must exercise their powers and discharge their duties with the degree of care and diligence that a reasonable person would exercise if they :

(a) were a director or officer of a corporation in the corporation's circumstances ; and
(b) occupied the office held by, and had the same responsibilities within the corporation as, the director or officer.

Note : This subsection is a civil penalty provision.

Business judgment rule

(2) A director or other officer of a corporation who makes a business judgment is taken to meet the requirements of subsection (1), and their equivalent duties at common law and in equity, in respect of the judgment if they :

(a) make the judgment in good faith for a proper purpose ; and
(b) do not have a material personal interest in the subject matter of the judgment ; and
(c) inform themselves about the subject matter of the judgment to the extent they reasonably believe to be appropriate ; and
(d) rationally believe that the judgment is in the best interests of the corporation.

The director's or officer's belief that the judgment is in the best interests of the corporation is a rational one unless the belief is one that no reasonable person in their position would hold.

Note : This subsection only operates in relation to duties under this section and their equivalent duties at common law or in equity (including the duty of care that arises under the common law principles governing liability for negligence)—it does not operate in relation to duties under any other provision of this Act or under any other laws.

(3) In this section : «*business judgment*» means any decision to take or not take action in respect of a matter relevant to the business operations of the corporation.

251. D. ARSALIDOU, *op. cit.*, note 136, p. 173-174 ; A. CLARKE, *loc. cit.*, note 244.

ses conditions sont déjà reconnues par la jurisprudence qui s'est développée pour interpréter les devoirs des administrateurs dans la législation canadienne.

Finalement, des observateurs se sont opposés à la codification de la règle pour le motif que celle-ci était déjà reconnue par les tribunaux²⁵². Bien qu'il soit exact que les tribunaux canadiens adhèrent à une philosophie non interventionniste, cela ne signifie pas que la règle du jugement d'affaires existe comme telle en droit canadien. Pour l'instant, la règle est en émergence et les modalités de son application relèvent de la discrétion des tribunaux et de leur conception des devoirs des administrateurs²⁵³.

Du point de vue substantif, des auteurs ont remarqué que l'objectif sous-jacent à l'adoption de la règle du jugement d'affaires n'avait pas été formulé de manière satisfaisante²⁵⁴. Avec égards, nous croyons que les justifications qui sous-tendent la règle ont été présentées de manière très étoffée par de nombreux commentateurs²⁵⁵. Ces justifications ont même été reconnues par les tribunaux canadiens²⁵⁶. De fait, le véritable argument provenant de ces auteurs concerne le bien-fondé de ces justifications. Sans prétendre qu'elles sont exemptes de critiques, les justifications de la règle du jugement d'affaires paraissent suffisamment solides pour en étayer l'adoption.

D'autres ont mis l'accent sur l'incertitude, la complexité et la rigidité des conditions de la règle du jugement d'affaires qui pouvaient mener à des résultats non souhaités lors de son application²⁵⁷. En ce qui concerne l'incertitude, nous devons admettre qu'il n'est pas aisé de déterminer si une règle législative est plus prévisible qu'une règle jurisprudentielle. Cependant, cet élément ne devrait pas être déterminant en l'absence d'une preuve

252. *Ibid.*

253. Voir, par exemple, *Golden Star Resources Ltd. c. IAM Gold Corporation*, précité, note 210, qui propose une version modifiée de la règle du jugement d'affaires dans un contexte d'offre publique d'achat. Selon cette décision, la Cour paraît suggérer que l'absence d'un processus décisionnel raisonnable et équitable vicie automatiquement la décision prise par le conseil d'administration, peu importe que celle-ci soit « bonne » une fois son bien-fondé analysé. Voir aussi *Magasins à rayon Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, précité, note 47, où la Cour suprême propose une version de la règle du jugement d'affaires calquée sur le test du *enhanced scrutiny* élaboré par les tribunaux du Delaware et résumé dans *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, (1994) 637 A.2d 34 (Del. Supr. C.).

254. Voir J.H. FARRAR, *loc. cit.*, note 248.

255. *Supra*, section 2.2.2.

256. *Brant Investments Ltd. c. KeepRite Inc.*, précité, note 212 ; *Repap*, précité, note 182.

257. D. ARSALIDOU, *op. cit.*, note 136, p. 173-174 ; A. CLARKE, *loc. cit.*, note 244.

concrète de la supériorité de la règle jurisprudentielle. Qui plus est, les conditions d'ouverture de la règle du jugement d'affaires n'en demeurent pas moins complexes puisque, dans les deux cas, les tribunaux devront interpréter des concepts tels que la bonne foi et le caractère raisonnable. Quant à la rigidité de la règle, nous pouvons en douter puisque les critères qui sont désignés comme complexes fournissent indubitablement une flexibilité à la règle.

En somme, ces critiques n'érigent pas d'obstacles insurmontables à la codification de la règle du jugement d'affaires. Étant donné les bénéfices que générera une formulation plus précise de cette règle, il paraît donc opportun d'amorcer des travaux destinés à en établir les contours.

Conclusion

La gouvernance des sociétés ouvertes est en pleine mutation depuis la mise au jour des scandales financiers américains. Les législateurs et les organismes de régulation ont formulé de multiples initiatives de réforme destinées à endiguer les fraudes et les malversations de manière à renforcer la confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés des capitaux. Cette vague de réformes a comme point de mire le conseil d'administration en raison de son rôle central dans la gouvernance. Plus précisément, ces réformes doivent permettre d'améliorer la fonction de surveillance du conseil d'administration et d'accroître sa responsabilisation.

Bien qu'elles aient été concentrées dans les forums législatifs et réglementaires, ces initiatives de réforme ont trouvé écho du côté de la jurisprudence. Comme nous l'avons vu, les tribunaux resserrent progressivement les exigences afférentes au devoir de prudence et de diligence des administrateurs afin d'améliorer leur fonction de surveillance et leur responsabilisation. Ce resserrement du devoir s'accompagne toutefois du développement d'une règle du jugement d'affaires structurant de manière plus précise la déférence des tribunaux à l'égard des décisions des administrateurs. Le développement de cette règle peut être perçu comme une manifestation d'une volonté des tribunaux de préserver l'autorité du conseil d'administration en évitant que l'accroissement de sa responsabilisation ne vienne restreindre indûment ses pouvoirs décisionnels. De plus, tout en étant compatible avec la fonction de surveillance, le développement de cette règle joue un rôle important pour le maintien de la fonction managériale des administrateurs qui contribue à la création de la valeur. En somme, c'est à juste titre que les tribunaux préservent la règle du jugement d'affaires et tentent de la formaliser de manière plus fonctionnelle.

Pour l'instant, la règle demeure néanmoins trop malléable. Aussi, il semble opportun de procéder à une codification de cette règle, comme cela s'est fait en Australie, pour s'assurer d'une application plus uniforme et prévisible de celle-ci. Si le législateur s'engage dans cette voie, il y aura toutefois lieu de s'interroger sur l'applicabilité de la règle du jugement d'affaires aux sociétés fermées compte tenu de leurs caractéristiques²⁵⁸.

258. Sur la pertinence d'une distinction entre les sociétés ouvertes et fermées en matière de gouvernance, voir R. CRÊTE, « La rémunération excessive des dirigeants d'entreprise et le contrôle judiciaire comme instrument de gouvernance », (2004) 45 *C. de D.* (à paraître).